

# 山西永东化工股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2026 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〔2026〕4991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：

二〇二六年六月二十六日

# 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。

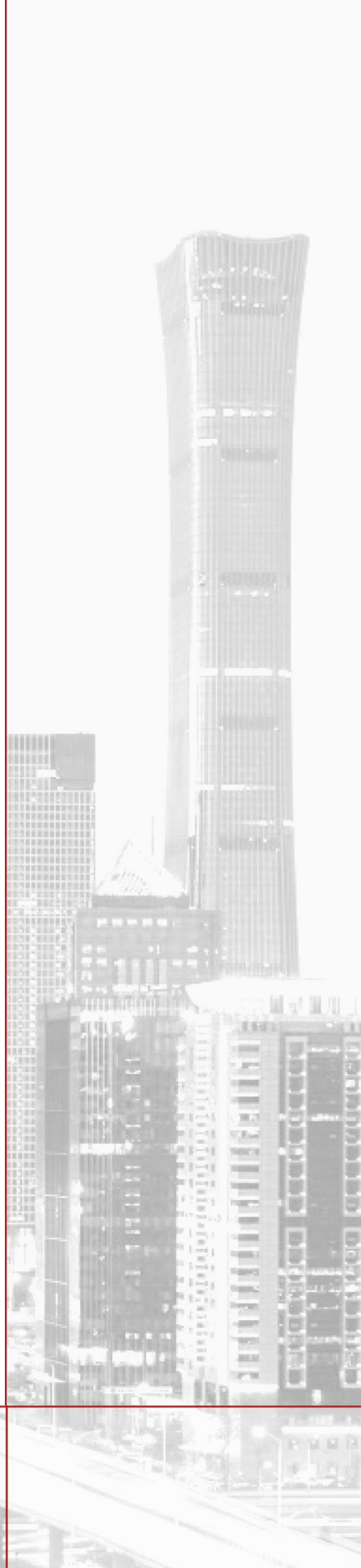
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2026 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	2026/06/26
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”）为国内领先的炭黑生产企业之一。跟踪期内，随着“4 万吨/年炭黑项目”投产，公司炭黑产能提升至 45 万吨/年，整体生产经营状况稳定，产能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。整体看，公司经营风险较低。财务方面，2025 年，公司主要产品销售价格下降，公司营业总收入、综合毛利率和利润总额同比下降，盈利能力趋弱；公司应收账款和存货占比较高，对资金形成一定占用；公司资本支出压力尚可，债务规模有所增加，但财务杠杆仍轻，公司偿债能力指标表现仍属非常好，公司财务风险很低。同时，公司在建项目布局煤焦油深加工产业链的延伸和高效利用，项目投产后有望提升公司的产业链完整度和自供原材料能力。综合公司经营和财务表现，并考虑项目投产对其抗风险能力的提升，其整体偿还债务的能力仍属很强。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，项目投产带动公司炭黑产能增长，此外在建项目投产后，公司产业链布局将进一步完善。**跟踪期内，随着“永东转 2”募投项目“煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目”和在建项目“4 万吨/年炭黑项目”建成投产，公司炭黑产能提升至 45 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”和“2×10 万吨蒽油深加工项目”建成投产后，公司煤焦油深加工能力将达百万吨级别，新材料产品线将进一步丰富，产业链完整度和自供原材料能力将进一步提升。
- **公司债务负担仍轻，债务结构合理，偿债能力指标表现仍属很强。**截至 2025 年底，公司全部债务 8.84 亿元，仍以长期债务为主，公司债务负担轻。截至 2025 年底，现金短期债务比 4.00 倍，EBITDA 利息倍数为 5.50 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。
- **应收账款和存货对资金形成一定占用。**截至 2025 年底，公司应收账款和存货账面价值合计 10.33 亿元，规模较大，占期末总资产的 27.57%，对公司资金形成一定占用。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [化工企业信用评级方法与模型 V4.1.202606](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	4
			经营分析	3
财务风险	F2	盈利能力	3	
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa <sup>-</sup>
外部支持调整因素：无				--
模型级别				AA <sup>-</sup>

**个体信用状况和外部支持调整变动说明：**因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《化工企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

**其他说明：**受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

## 主要财务数据

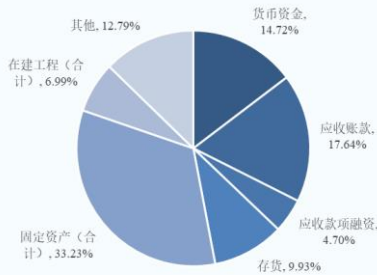
项目	合并口径		
	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	4.67	7.55	5.64
资产总额（亿元）	32.64	37.49	39.18
所有者权益（亿元）	23.36	26.75	26.77
短期债务（亿元）	1.40	1.88	2.72
长期债务（亿元）	5.94	6.96	7.74
全部债务（亿元）	7.33	8.84	10.46
营业总收入（亿元）	42.28	38.52	9.78
利润总额（亿元）	1.26	0.40	0.02
EBITDA（亿元）	2.35	1.71	--
经营性净现金流（亿元）	0.66	1.64	-1.25
净营业周期（天）	85.98	88.29	--
EBITDA 利润率（%）	5.56	4.45	--
总资产报酬率（%）	4.58	1.98	--
资产负债率（%）	28.44	28.66	31.66
全部债务资本化比率（%）	23.89	24.84	28.09
流动比率（%）	510.29	520.74	449.06
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（%）	7.87	5.64	--
现金短期债务比（倍）	3.35	4.00	2.07
EBITDA 利息倍数（倍）	7.52	5.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.12	5.16	--

项目	公司本部口径	
	2024年	2025年
资产总额（亿元）	32.67	37.53
所有者权益（亿元）	23.37	26.76
全部债务（亿元）	7.33	8.84
营业总收入（亿元）	42.28	38.52
利润总额（亿元）	1.26	0.40
资产负债率（%）	28.47	28.69
全部债务资本化比率（%）	23.88	24.83
流动比率（%）	506.78	517.80
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	7.82	5.61

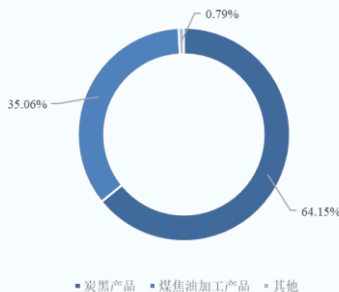
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司2026年一季度财务数据未经审计，公司未披露一季度公司本部财务数据；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

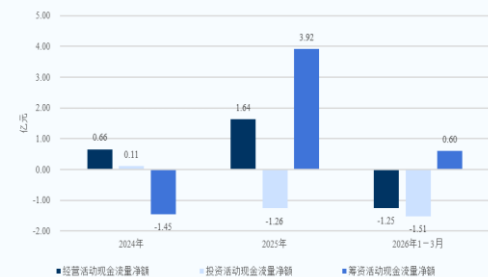
2025年底公司资产构成



2025年公司收入构成



2024—2025年2026年1—3月公司现金流情况



2024—2025年底及2026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	3.7904 亿元	8.11 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	2025/06/25	苏柏文 樊思	<a href="#">化工企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">化工企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
永东转 2	AA-/稳定	AA-/稳定	2021/01/05	任贵永 樊思	<a href="#">化工企业信用评级方法 V3.0.201907/化工企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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](mailto:subw@lhratings.com)

项目组成员：樊 思 [fansi@lhratings.com](mailto:fansi@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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2026年3月底，公司实收资本4.29亿元，公司第一大股东刘东良先生和其妻子靳彩红女士直接持有公司26.58%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，与第一大股东为一致行动人，合计持有公司股份42.07%。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2026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2026年5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2025年底，公司合并范围在职人员1043人。

截至2025年底，公司合并资产总额37.49亿元，所有者权益26.75亿元（无少数股东权益）；2025年，公司实现营业总收入38.52亿元，利润总额0.40亿元。

截至2026年3月底，公司合并资产总额39.18亿元，所有者权益26.77亿元（无少数股东权益）；2026年1—3月，公司实现营业总收入9.78亿元，利润总额0.02亿元。

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

经联合资信评级的存续债券为“永东转2”，发行额度合计3.80亿元。公司发行的“永东转2”转股期为2022年10月14日至2028年4月7日。“永东转2”初始转股价格为人民币8.86元/股。后经多次转股价调整，截至本报告出具日，“永东转2”最新的转股价格为人民币8.11元/股。

跟踪期内，“永东转2”募集资金按约定用途使用，并在付息日正常付息。募投项目“煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目”于2024年底建成投产。

图表1·截至本报告出具日由联合资信评级的公司存续债券概况

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	3.7904	2022/04/08	6年

资料来源：wind

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

## 五、行业分析

2025年化工行业景气指数于底部温和回升，前三季度样本企业营收小幅下滑，盈利明显改善，但行业投资结构分化，行业整体债务杠杆小幅上升。具体看，近年来，中国炼油产能稳居全球第一，但原油对外依存度仍维持在高位。2025年，行业在“减油增化”政策引导下加速转型，乙烯当量自给率得到提升，但结构性矛盾依然存在。未来，随着新增产能受限及成品油需求放缓，“降油增化”与产业结构调整仍将是炼化行业发展的主旋律。2026年，化工行业供给端将持续结构优化，但传统行业需求承压，高端产品需求有望高速增长。成本端，石油价格大涨推高石油化工成本，但我国煤化工优势凸显，海外部分供给受损有望助推我国化工品出口增长。完整版行业分析详见[《2026年化工行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司产能规模有所提升。过往信用记录良好。**

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业竞争力和规模方面。跟踪期内，随着“永东转2”募投项目“煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目”和在建项目“4万吨/年炭黑项目”分别于2024年底和2025年9月底建成投产，公司炭黑产能提升至45万吨/年；此外，50万吨/年煤焦油深加工项目目前进入调试阶段，投产后公司煤焦油深加工能力将达110万吨/年；2×10万吨蒽油深加工项目融资落地，项目投产后，将进一步延伸煤焦油精细加工产业链条，开拓高附加值产品。公司“永东”牌炭黑产品质量稳定优质，具备高度的客户认可度，公司与普利司通、住友、韩泰、赛轮、中策、通用、佳通、双钱集团、锦湖轮胎、耐克森、固铂、玲珑、卡莱等国内外知名轮胎企业保持了良好稳定的合作关系。技术研发方面，截至2025年底，公司已拥有31项专利，其中19项发明专利，12项实用新型专利。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至2026年6月8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，履约情况良好。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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，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均无重大不良记录。

### （二）管理水平

**跟踪期内，公司组织架构、部分管理制度、营业范围和注册资本等发生了变动。原非独立董事离任后担任了公司职工董事。上述事项未对公司经营产生重大不利影响。**

跟踪期内，公司修订、制定了部分管理制度，主要包括《关联交易决策制度》《对外担保管理制度》《风险投资管理制度》《融资管理制度》《信息披露管理制度》《内部审计制度》《重大信息内部报告制度》《对外投资管理制度》《重大经营与投资决策管理制度》及《子公司管理制度》等。此外，公司修订了《公司章程》，主要涉及取消监事会、由审计委员会行使《公司法》规定的监事会的职权、增加经营范围<sup>1</sup>、增加注册资本等事项。截至本报告出具日，上述事项均已实施完毕、相应工商信息已完成变更。

组织架构和管理层方面，根据公司发布的《山西永东化工股份有限公司关于调整公司组织架构的公告》，为适应公司业务发展需要，进一步完善公司治理结构，优化管理流程，明晰权责体系，提升公司运营效率及海外业务布局，公司对组织架构进行调整。

<sup>1</sup> 2025年12月22日，公司召开六届董事会第七次会议，会议审议通过了《关于增加经营范围、修订公司章程及办理工商变更登记的议案》，公司拟增加经营范围，新增内容包括机动车充电销售、充电桩销售、电动汽车充电基础设施运营、集中式快速充电站、充电控制设备租赁、智能输配电及控制设备销售等。

根据《山西永东化工股份有限公司关于非独立董事辞职暨补选职工董事的公告》，因工作调整原因，卫娜女士申请辞去公司第六届董事会非独立董事职务，仍继续担任公司供应一部部长职务，同时，为保证公司董事会的正常运作，根据《公司法》《公司章程》等相关规定，公司于2025年12月22日在公司会议室召开了职工代表大会。经与会职工代表讨论并表决，同意选举卫娜女士为公司第六届董事会职工董事。公司其他董事、高级管理人员未发生变动。

### （三）重大事项

**跟踪期内，公司成功向特定投资者发行 A 股股票，资本实力进一步提升。**

2025年12月22日，公司发布了《山西永东化工股份有限公司2024年度向特定对象发行股票上市公告书》，公司成功向12名发行对象发行A股股票，募集资金总额36500万元，用于“2×10万吨/年蒽油深加工项目”和补充流动资金，公司资本实力进一步提升。

### （四）经营方面

#### 1 业务经营分析

**2025年，公司业务结构稳定，炭黑销售价格下降幅度高于上游原材料价格降幅，收入和综合毛利率同比均下降。2026年一季度，公司营业总收入同比有所增加；但炭黑产品出现成本倒挂情况导致毛利率转负，公司综合毛利率同比继续下降。**

2025年，公司营业总收入同比下降8.89%，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8.58%，主要系炭黑销售价格继续下行所致；公司煤焦油加工产品主要为工业萘和改质沥青，受市场行情影响销售价格下降，公司煤焦油加工产品收入同比下降10.11%。其他业务板块收入占比很小。

毛利率水平方面，2025年，炭黑产品销售价格降幅超过上游原材料价格降幅，公司炭黑产品毛利率同比大幅下降；同期，煤焦油加工产品毛利率同比上升2.11个百分点，主要系毛利率较高的精细加工产品酚系列产品收入占比提升所致。综上，2025年，公司综合毛利率同比下降1.86个百分点。

2026年1-3月，公司营业总收入同比增长12.36%，综合毛利率同比下降2.13个百分点，主要系炭黑价格继续下探导致成本倒挂、炭黑产品毛利率转负所致。

图表2·2024—2025年及2026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	2024年			2025年			2026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	27.03	63.94%	5.14%	24.71	64.15%	0.90%	6.04	61.76%	-0.17%
煤焦油加工产品	15.03	35.55%	5.27%	13.51	35.06%	7.38%	3.68	37.61%	9.52%
其他	0.21	0.51%	57.30%	0.30	0.79%	53.58%	0.06	0.63%	54.64%
<b>合计</b>	<b>42.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.45%</b>	<b>38.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.59%</b>	<b>9.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.82%</b>

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，蒽油采购量同比增加。公司采购集中度同比变动不大，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大。

2025年，随着公司炭黑产销量提升，煤焦油采购量同比小幅提升4.39%，其中，受高品质炭黑产量增加影响，蒽油采购量同比增加53.62%；同期，受市场供求因素影响，煤焦油和蒽油采购价格均下降明显。主要燃料采购方面，2025年，公司煤气采购量增加，采购均价同比变动不大，同时，公司利用炭黑尾气进行发电作为补充，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。2026 年一季度，随着公司炭黑产品的产销量同比提升，结合公司原材料的库存情况，公司煤焦油采购量同比提升 25.48%，蒽油采购量同比下降 22.16%。

图表 3 • 公司原材料及燃料采购情况

原料	采购状况	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
煤焦油	采购金额（万元）	315360.08	277753.61	86612.05
	采购量（万吨）	83.33	86.99	24.67
	平均采购价（元/吨）	3784.49	3192.98	3510.76
蒽油	采购金额（万元）	27728.31	37611.81	8666.52
	采购量（万吨）	7.46	11.46	2.60
	平均采购价（元/吨）	3719.26	3282.40	3328.34
煤气	采购金额（万元）	11587.05	13429.56	3606.22
	采购量（万立方米）	18485.62	20879.35	5589.66
	平均采购价（元/立方米）	0.63	0.64	0.65

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主要为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立恒焦化有限公司和山西至信宝能科技有限公司，采购品种未发生变化。2025 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为 28.85%，同比变动不大。

## （2）产销

2025 年，公司炭黑产能有所提升，带动产销量同比增长，生产装置仍处于满负荷运行状态。受下游需求疲软，叠加炭黑价格成本端支撑不佳的影响，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均有所增长。2026 年一季度，因下游需求仍较疲软，炭黑平均售价继续下探。

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“煤焦油精细加工及特种炭黑综合利用项目”和在建项目“4 万吨/年炭黑项目”分别于 2024 年底和 2025 年 9 月底建成投产，公司炭黑产能增加。截至 2026 年 3 月底，公司炭黑年产能 45 万吨，带动 2025 年炭黑产品产销量同比增长。同期，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品，2025 年，公司工业萘产产量和销量分别同比增长 7.21%和 9.91%，改质沥青产销量同比小幅增长。2026 年一季度，公司产能利用率同比变动不大，炭黑的产销量同比继续增长。

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产品市场供需情况波动。跟踪期内，受下游需求疲软，叠加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呈下降趋势，2026 年一季度，炭黑下游需求仍较疲软，炭黑销售均价继续小幅下滑；受市场供需关系影响，工业萘销售和改质沥青的销售均价均下滑明显。

销售客户方面，2025 年，公司前五大客户发生一定变化，但公司炭黑产品的主要客户仍为大型轮胎厂商，工业萘的主要客户仍为研发生产苯酚等精细化工品的化工企业。2025 年，公司前五名客户合计销售额为 10.89 亿元，占年度销售总额比例为 28.29%（2024 年为 26.46%），公司销售集中度一般，不存在对单一客户依赖的情况。

图表 5 • 公司产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）

产品	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
炭黑产品	产能	34.71	40.17	11.25
	产量	36.03	40.40	10.70
	折算产量	38.24	42.19	11.19
	产能利用率	110.17%	105.03%	99.47%
	销量	36.06	40.00	9.90
	平均售价	7503	6179.83	6098.35

煤焦油加工产品（工业萘）	产销率	100.08%	99.01%	92.59%
	产量	8.04	8.62	2.24
	销量	7.97	8.76	2.08
	平均售价	4974	4236.71	3991.59
	产销率	99.13%	101.60%	92.73%
煤焦油加工产品（改质沥青）	产能	20.00	20.00	5.00
	产量	18.38	18.97	4.69
	产能利用率	91.90%	94.86%	93.76%
	销量	18.47	18.88	4.62
	平均售价	4380	3673.55	3188.84
	产销率	100.49%	99.52%	98.53%

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

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。公司在建项目主要为煤焦油深加工产线，项目建成投产后，公司煤焦油深加工能力将达百万吨，新材料产品线将进一步丰富，产业链完整度和自供原材料能力将进一步提升，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。

截至 2025 年底，公司主要在建项目计划总投资 5.21 亿元，尚需投资金额 2.30 亿元，预计 2026 年内全部建成投产，公司资本支出压力尚可。其中，“50 万吨煤焦油加工”和“2×10 万吨/年蒽油深加工”项目建成投产后，公司煤焦油深加工能力将达百万吨级别，同时，煤化工深加工新材料产品线将进一步丰富，产业链完整度和自供原材料能力将进一步提升，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。

图表 6· 截至 2026 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 2026 年 3 月底 已投资	2026 年 4—12 月 预计资金投入
2×10 万吨/蒽油深加工	募集资金	2.66	0.49	2.11
50 万吨/年煤焦油深加工	自筹资金	1.81	1.68	0.12
2×20MW 高温高压发电项目	自筹资金	0.74	0.67	0.07
合计	--	5.21	2.84	2.30

资料来源：公司提供

## （五）财务方面

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 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 2026 年一季度财务数据未经审计。从合并范围来看，2025 年及 2026 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 资产质量和资本结构

跟踪期内，随着公司在建工程持续投入，公司资产、负债和债务规模较上年底增长，资产和负债结构较上年底变化不大。公司应收账款和存货规模较大，对资金形成一定占用；公司债务结构以长期债务为主，债务负担仍轻。

资产方面，截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 14.86%，资产结构变动不大且相对均衡。其中，受经营获现增加、取得借款增加及收到募集资金等因素影响，期末货币资金较上年底大幅增加，公司货币资金主要为银行存款且受限规模很小。应收

款项（应收账款、应收款项融资）较上年底有所下降，主要系营收规模下降所致；2025年，公司应收账款周转次数由上年的6.01次下降至5.65次，公司销售回款效率有所下降，应收账款账龄以1年以内为主（占99.43%），累计计提坏账准备0.37亿元，计提比例很小；应收账款前五大欠款方合计金额为2.52亿元，占比为36.17%，集中度较高，主要以轮胎企业为主。当前下游汽车行业竞争加剧，经营压力或将向上游传导，但考虑公司应收账款账龄结构较好，回收风险可控。存货较上年底下降4.99%，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0.10亿元，公司当期存货周转次数同比变动不大。公司应收账款和存货的规模较大，对公司资金形成一定占用。固定资产较上年底变动不大，期末累计计提折旧金额6.08亿元，成新率较高（66.81%）。随着公司在建项目的陆续投入，期末在建工程较上年底大幅增加。截至2025年底，公司受限资产0.28亿元，主要为已背书的应收票据，受限比例非常小。截至2026年3月底，随着公司季节性采购原材料叠加煤焦油采购价格增加及在建工程持续投入，公司存货和在建工程较上年底增长，带动公司资产总额较上年底增长4.50%，结构较上年底变动不大。

图表7·公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024年底		2025年底		2026年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>16.48</b>	<b>50.49%</b>	<b>19.20</b>	<b>51.20%</b>	<b>20.51</b>	<b>52.35%</b>
货币资金	1.17	3.59%	5.52	14.72%	3.61	9.21%
应收账款	7.02	21.52%	6.61	17.64%	6.84	17.46%
应收款项融资	3.46	10.59%	1.76	4.70%	1.91	4.86%
存货	3.92	12.01%	3.72	9.93%	5.32	13.59%
<b>非流动资产</b>	<b>16.16</b>	<b>49.51%</b>	<b>18.30</b>	<b>48.80%</b>	<b>18.67</b>	<b>47.65%</b>
固定资产（合计）	12.64	38.73%	12.46	33.23%	12.20	31.13%
在建工程（合计）	0.35	1.08%	2.62	6.99%	3.07	7.84%
<b>资产总额</b>	<b>32.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>37.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>39.18</b>	<b>100.00%</b>

注：固定资产含固定资产清理，在建工程含工程物资  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2025年末，公司负债总额较年底增长15.77%，结构较上年底变动不大。其中，2025年末短期借款较上年底下降60.01%，主要为保证借款；随着公司在建工程持续投入，2025年末长期借款较上年底增长42.31%；由于部分长期借款即将到期转为一年内到期的非流动负债，2025年末一年内到期非流动负债较上年底增长54.72%。2025年，公司成功向特定投资者发行A股股票，期末实收资本和资本公积较上年底分别增长14.10%和59.65%，带动公司所有者权益规模较上年底增长14.50%，资本实力有所增强。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占16.03%、30.52%和46.57%，公司所有者权益结构稳定性仍较弱。

截至2025年底，公司全部债务较上年底增加20.57%至8.84亿元，仍以长期债务为主。从债务指标来看，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28.66%、24.84%和20.64%，较上年底分别提高0.22个百分点、0.95个百分点和0.37个百分点，但公司整体债务负担仍轻。

截至2026年3月底，公司负债总额和全部债务较上年底分别增长15.44%和18.32%，主要系长、短期借款增加所致，负债和债务结构较上年底变动不大。同期末公司所有者权益总额及结构较上年底均变动不大。

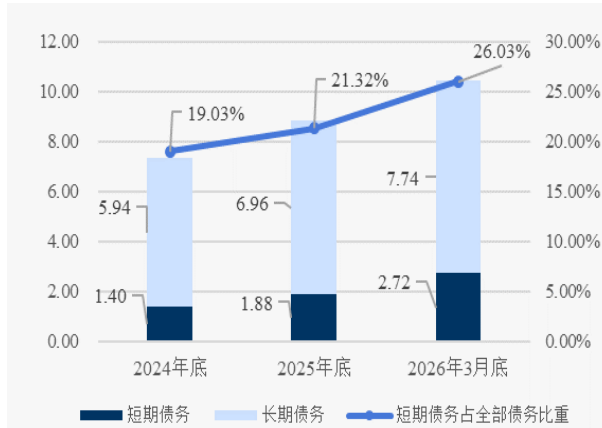
图表8·公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024年底		2025年底		2026年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>3.23</b>	<b>34.79%</b>	<b>3.69</b>	<b>34.30%</b>	<b>4.57</b>	<b>36.82%</b>
短期借款	0.50	5.39%	0.20	1.86%	0.40	3.23%
应付账款	1.34	14.48%	1.23	11.46%	1.17	9.44%
一年内到期的非流动负债	0.89	9.64%	1.38	12.88%	1.34	10.82%
<b>非流动负债</b>	<b>6.05</b>	<b>65.21%</b>	<b>7.06</b>	<b>65.70%</b>	<b>7.84</b>	<b>63.18%</b>
长期借款	2.08	22.39%	2.96	27.53%	3.71	29.89%
应付债券	3.86	41.56%	4.00	37.20%	4.03	32.47%
<b>负债总额</b>	<b>9.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.41</b>	<b>100.00%</b>

实收资本	3.76	16.08%	4.29	16.03%	4.29	16.01%
资本公积	5.11	21.89%	8.16	30.52%	8.16	30.49%
盈余公积	1.78	7.61%	1.82	6.79%	1.82	6.78%
未分配利润	12.66	54.20%	12.45	46.57%	12.47	46.57%
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>23.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.77</b>	<b>100.00%</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>23.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.77</b>	<b>100.00%</b>

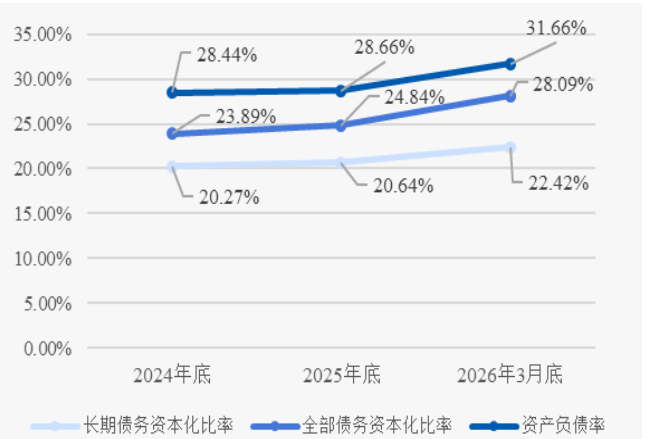
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

2025 年，公司营业总收入和利润总额均同比下降，盈利能力趋弱。公司当期购买原材料支付的现金减少，经营活动现金净流入规模同比大幅增加。公司融资渠道通畅，长短期偿债指标表现仍属非常好。

盈利方面，2025 年，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 8.89%和 7.10%。随着公司债务规模增加，财务费用同比增长 68.01%；此外，虽然炭黑价格导致收入下降，但公司业务量仍有所增加，使得公司管理费用和销售费用分别同比增长 8.08%和 13.84%，综合影响下公司费用总额同比增长 13.92%，期间费用率同比增长 0.64 个百分点至 3.22%，但公司费用管控能力仍属较强。非经常性损益方面，2025 年，公司资产减值损失同比大幅下降，主要系去年同期公司对闲置的固定资产计提减值准备导致基数较高、当期存货跌价和合同履约成本减值损失下降所致；其他收益同比变动不大，主要为进项税加计递减。综合影响下，公司当期利润总额同比下降 68.52%，EBITDA 利润率、总资产报酬率和净资产收益率均有所下降，公司盈利能力趋弱。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	42.28	38.52	9.78
营业成本	39.97	37.14	9.41
期间费用	1.09	1.24	0.33
其中：销售费用	0.16	0.19	0.05
管理费用	0.42	0.45	0.12
研发费用	0.32	0.29	0.08
财务费用	0.18	0.31	0.08
资产减值损失	-0.17	-0.02	--
其他收益	0.32	0.33	0.003
利润总额	1.26	0.40	0.02
EBITDA 利润率 (%)	5.56	4.45	--
总资产报酬率 (%)	4.58	1.98	--
净资产收益率 (%)	4.77	1.46	--

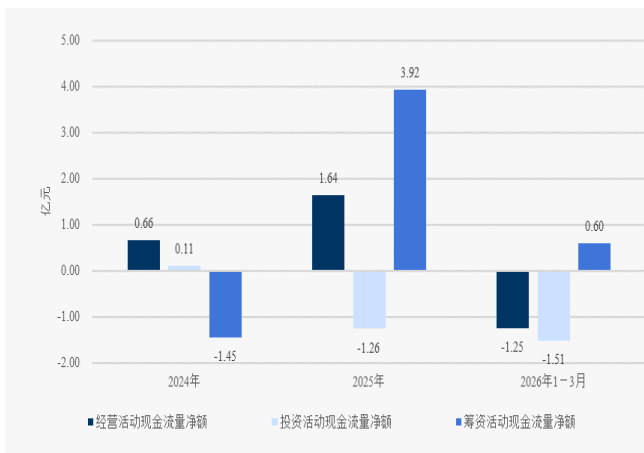
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

现金流方面，2025 年，公司经营活动现金净流入同比大幅增加，主要系原材料价格下降导致公司购买原材料支付的现金减少、公司采用票据结算增加所致；2025 年，公司现金收入比为 53.97%，同比下降 6.17 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。2025 年，公司投资活动现金同比由净流入转为净流出，主要系项目建设推进所致；同期，因公司在建项目存在一定的资本支出需求，公司借款增加、并通过非公开发行股票募集资金，公司筹资活动现金流同比由净流出转为大额净流入。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金同比由净流入转为净流出，主要系销售商品收到的现金减少所致；投资活动现金净流出规模同比大幅增加，主要系购建固定资产支付的现金增加以及当期利用暂时闲置的募集资金理财所致；筹资活动现金同比由净流出转为净流入，主要系银行借款增加所致。

偿债指标方面，截至 2025 年底，销售商品提供劳务收到的现金对流动负债的覆盖倍数有所下降，但仍属高，现金类资产对短期债务的覆盖程度仍很高，整体短期偿债指标表现很好。2025 年，公司 EBITDA 同比下降，债务规模增加使得 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度均有所下降；同期，经营活动现金净流入规模增加导致其对全部债务和利息支出的保障程度增强，长期偿债指标表现仍很强。截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信额度由上年同期的 10.90 亿元增加至 13.80 亿元，其中未使用额度 8.36 亿元，且作为上市公司，公司具备直接融资条件。综上，公司整体偿债能力非常强。

截至 2026 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，或有负债风险很小。

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	2024 年	2025 年
短期偿债指标	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	7.87	5.64
	经营现金/短期债务（倍）	0.47	0.87
	现金短期债务比（倍）	3.35	4.00
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.35	1.71
	全部债务/EBITDA（倍）	3.12	5.16
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.19
	EBITDA 利息倍数（倍）	7.52	5.50
	经营现金/利息支出（倍）	2.11	5.27

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 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。

#### （六）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，公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，2025 年，公司完成排污许可证噪声和固废信息变更与审批，并编制 2025 年度自行监测方案并完成备案，编制突发环境事件应急预案并在运城市生态环境局备案；完成全国危险废物全过程环境管理信息系统注册与备案，建成危险废物信息化管理平台，按要求完成全国固废系统危险废物月度申报及管理计划备案。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。报告期内，公司未因环境问题受到行政处罚。

社会责任方面，2025 年，公司解决就业 1043 人，员工工伤保险覆盖率 100%，开展员工培训 25 次，员工培训覆盖率 100%，乡村振兴和慈善捐赠金额合计 116.72 万元。报告期内，公司未发生一般及以上的安全事故。

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《2025 年度可持续发展报告》。

## 七、债券偿还能力分析

---

公司经营活动现金流入量对“永东转 2”保障能力很强，考虑到“永东转 2”存续期至 2028 年，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。

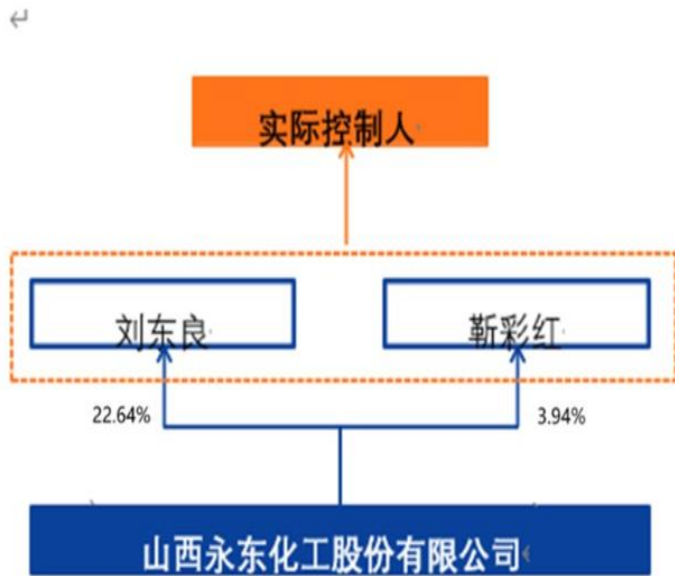
“永东转 2”为本次跟踪评级所涉及的债券，2025 年，公司经营活动现金流入量为 20.91 亿元，经营活动净现金流为 1.64 亿元，EBITDA 为 1.71 亿元，对“永东转 2”剩余债券余额（3.7904 亿元）的保障倍数分别为 5.52 倍、0.43 倍和 0.45 倍。考虑到“永东转 2”未来转股因素，公司对“永东转 2”的实际偿付压力或将减轻。

## 八、跟踪评级结论

---

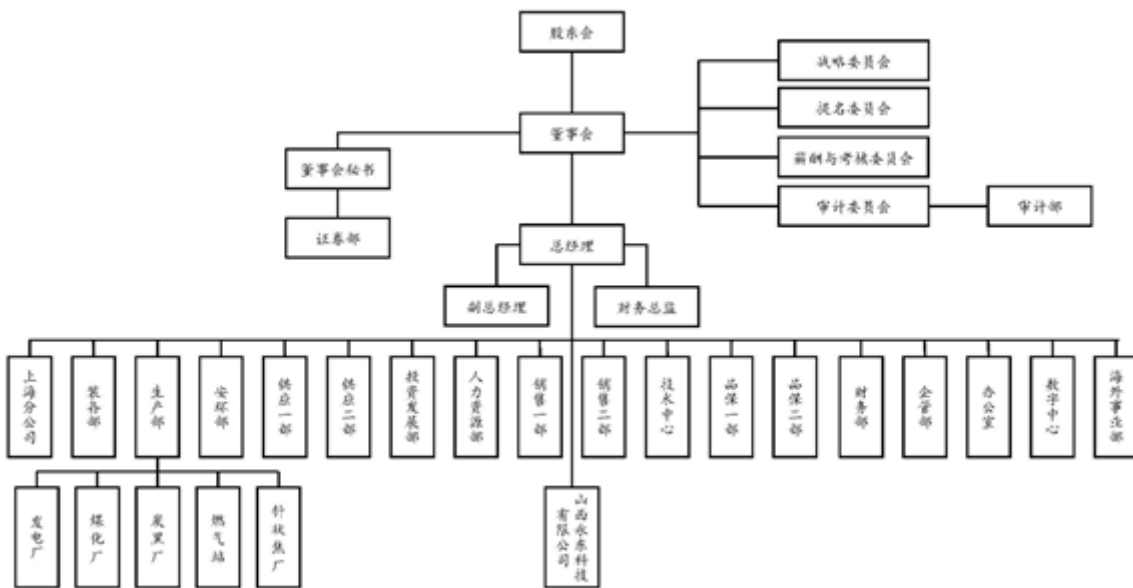
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，并维持“永东转 2”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 年 5 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 2025 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	100.00	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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	4.67	7.55	5.64
应收账款（亿元）	7.02	6.61	6.84
其他应收款（合计）（亿元）	0.02	0.02	0.01
存货（亿元）	3.92	3.72	5.32
长期股权投资（亿元）	1.61	1.61	1.64
固定资产（合计）（亿元）	12.64	12.46	12.20
在建工程（合计）（亿元）	0.35	2.62	3.07
资产总额（亿元）	32.64	37.49	39.18
实收资本（亿元）	3.76	4.29	4.29
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	23.36	26.75	26.77
短期债务（亿元）	1.40	1.88	2.72
长期债务（亿元）	5.94	6.96	7.74
全部债务（亿元）	7.33	8.84	10.46
营业总收入（亿元）	42.28	38.52	9.78
营业成本（亿元）	39.97	37.14	9.41
其他收益（亿元）	0.32	0.33	*
利润总额（亿元）	1.26	0.40	0.02
EBITDA（亿元）	2.35	1.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.43	20.79	4.42
经营活动现金流入小计（亿元）	25.52	20.91	4.44
经营活动现金流量净额（亿元）	0.66	1.64	-1.25
投资活动现金流量净额（亿元）	0.11	-1.26	-1.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.45	3.92	0.60
<b>财务指标</b>			
净营业周期（天）	85.98	88.29	--
应收账款周转次数（次）	6.01	5.65	--
存货周转次数（次）	9.56	9.72	--
总资产周转次数（次）	1.30	1.10	--
现金收入比（%）	60.14	53.97	45.15
营业利润率（%）	5.17	3.23	3.44
EBITDA 利润率（%）	5.56	4.45	--
总资产报酬率（%）	4.58	1.98	--
净资产收益率（%）	4.77	1.46	--
长期债务资本化比率（%）	20.27	20.64	22.42
全部债务资本化比率（%）	23.89	24.84	28.09
资产负债率（%）	28.44	28.66	31.66
流动比率（%）	510.29	520.74	449.06
速动比率（%）	388.96	419.73	332.52
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	7.87	5.64	--
现金短期债务比（倍）	3.35	4.00	2.07
EBITDA 利息倍数（倍）	7.52	5.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.12	5.16	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. “--”表示指标不适用；“\*”表示数据过大或过小  
 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	2024 年	2025 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	4.66	7.54
应收账款（亿元）	7.02	6.61
其他应收款（亿元）	0.02	0.02
存货（亿元）	3.92	3.72
长期股权投资（亿元）	1.81	1.81
固定资产（合计）（亿元）	12.64	12.46
在建工程（合计）（亿元）	0.34	2.60
资产总额（亿元）	32.67	37.53
实收资本（亿元）	3.76	4.29
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	23.37	26.76
短期债务（亿元）	1.40	1.88
长期债务（亿元）	5.94	6.96
全部债务（亿元）	7.33	8.84
营业总收入（亿元）	42.28	38.52
营业成本（亿元）	39.97	37.14
其他收益（亿元）	0.32	0.33
利润总额（亿元）	1.26	0.40
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.43	20.79
经营活动现金流入小计（亿元）	25.52	20.91
经营活动现金流量净额（亿元）	0.66	1.64
投资活动现金流量净额（亿元）	0.10	-1.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.45	3.92
<b>财务指标</b>		
净营业周期（天）	85.98	88.29
应收账款周转次数（次）	6.01	5.65
存货周转次数（次）	9.56	9.72
总资产周转次数（次）	1.30	1.10
现金收入比（%）	60.14	53.97
EBITDA 利润率（%）	/	/
总资产报酬率（%）	4.59	1.99
净资产收益率（%）	4.78	1.47
长期债务资本化比率（%）	20.26	20.63
全部债务资本化比率（%）	23.88	24.83
资产负债率（%）	28.47	28.69
流动比率（%）	506.78	517.80
速动比率（%）	386.19	417.34
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	7.82	5.61
现金短期债务比（倍）	3.34	4.00
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部未披露一季度财务报表；2. “/”表示数据未获得  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 <sup>2</sup>	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
<b>盈利指标</b>	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 <sup>3</sup> ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率 <sup>4</sup>	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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  
 调整后 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-非经常性损益  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数  
 存货周转天数=360/存货周转次数  
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

<sup>2</sup> 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

<sup>3</sup> 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

<sup>4</sup> 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

## 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

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断