



内部编号: 2025060145

2023 年西安蓝晓科技新材料股份有限公司

创业板向不特定对象发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

项目负责人: 杨亿  yangyi@shxsj.com
项目组成员: 吴晓丽  wxl@shxsj.com
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025)100105】

评级对象：2023 年西安蓝晓科技新材料股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券

蓝晓转 02

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：A+/稳定/A+/2025 年 6 月 20 日

前次跟踪：A+/稳定/A+/2024 年 6 月 21 日

首次评级：A+/稳定/A+/2022 年 11 月 18 日



跟踪评级观点

主要优势：

- 吸附分离树脂材料技术优势。蓝晓科技在吸附分离树脂材料领域具有较强的研发实力，跟踪期内公司主要产品吸附分离材料不断延伸下游应用领域，业务规模上升，在细分市场具有一定的市场竞争力。
- 权益资本增强，财务结构稳健。跟踪期内主要得益于经营积累，蓝晓科技权益资本实力有所增强，财务杠杆持续压降，具有一定的再融资空间。

主要风险：

- 新增产能释放风险。蓝晓科技新能源金属吸附分离材料生产体系扩建项目及金属能源生产线项目部分产能将于 2025 年投产，若锂金属价格维持低位，公司将面临新增产能释放风险，项目收益可能不及预期。
- 国际业务拓展风险。蓝晓科技全球化战略逐步推进，如果相关国家或地区关于业务监管、外汇管理等方面的法律、法规或政策发生对公司不利的变化，将会对公司的业务拓展产生不利影响。
- 资金周转压力。蓝晓科技系统装置业务回款周期长，公司应收款项规模较大，面临一定的资金周转压力。
- 持续的安全环保压力。虽然蓝晓科技注重安全环保绿色生产，但随着安全环保政策趋严，公司未来仍持续面临安全环保压力。
- 本次债券未转股及回售风险。蓝晓转 02 设置了有条件赎回条款、回售条款以及附加回售条款，若触发相关条款，本次债券可能面临存续期缩短的风险。此外，若转股比例低或不及预期，蓝晓科技债务偿付压力将增加。

跟踪评级结论

通过对蓝晓科技主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 A⁺，评级展望稳定，并维持上述债项 A⁺信用等级。

未来展望

本评级机构预计蓝晓科技信用质量在未来 12 个月持稳。

主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	12.21	17.42	19.14	20.19
刚性债务[亿元]	2.35	6.23	6.28	6.06
所有者权益[亿元]	21.52	26.31	28.24	29.30
经营性现金净流入量[亿元]	6.59	4.70	7.11	1.15
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	45.71	56.95	60.85	62.76
总负债[亿元]	18.35	22.39	21.58	21.43
刚性债务[亿元]	2.81	7.19	6.04	6.29
所有者权益[亿元]	27.37	34.56	39.27	41.33
营业收入[亿元]	19.20	24.89	25.54	5.77
净利润[亿元]	5.35	7.22	7.94	1.96
经营性现金净流入量[亿元]	7.24	6.69	7.32	1.47
EBITDA[亿元]	7.23	9.75	10.81	-
毛利率[%]	43.99	48.67	49.47	50.79
总资产报酬率[%]	16.10	16.49	16.11	-
资产负债率[%]	40.13	39.32	35.47	34.15
权益资本与刚性债务比率[×]	9.75	4.81	6.50	6.57
EBITDA/利息支出[×]	115.92	33.70	25.76	-
EBITDA/刚性债务[×]	2.85	1.95	1.63	-
流动比率[%]	186.72	246.96	284.39	301.38

注：根据蓝晓科技经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2022 年（末）数据采用 2023 年上年数/期初数。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2025.5）

评级要素			结果
个体信用	业务风险		4
	财务风险		1
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整（子级数量）	↓ 1
		其中：①ESG 因素	/
		②科技赋能因素	/
		③跨业多元化因素	/
		④流动性因素	/
		⑤表外因素	/
		⑥其他因素	↓ 1
	个体信用级别		A ⁺
外部支持	支持因素		/
主体信用级别			A ⁺

调整因素：（↓ 1）

①该公司出口美国的部分水处理吸附分离材料在美国政府加征关税清单之列，如果相关国家或地区关于业务监管、外汇管理等方面的法律、法规或政策发生对公司不利的变化，将对公司业绩带来不利影响。

②该公司新能源金属吸附分离材料生产体系扩建项目及金属能源生产线项目部分产能将于 2025 年投产，若锂金属价格维持低位，公司面临新增产能释放风险，项目收益可能不及预期。

支持因素：（/）

无。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2025.5）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33344&mid=4&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2023 年西安蓝晓科技新材料股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券（简称“蓝晓转 02”或“本次债券”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据西安蓝晓科技新材料股份有限公司（简称“蓝晓科技”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对该公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2023 年 4 月 17 日发行规模为 5.4606 亿元、期限为 6 年的蓝晓转 02。本次债券采取了累进利率，第一年 0.4%，第二年 0.6%，第三年 1.1%，第四年 1.8%，第五年 2.5%，第六年 3.0%，采用每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息。本次债券的转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止（2023 年 10 月 23 日至 2029 年 4 月 16 日）。初始转股价格为 92.73 元/股，之后因权益分派、股权激励等事项有多次调整¹，截至 2025 年 5 月末转股价格为 60.28 元/股，同期末收盘价为 45.16 元/股，低于转股价格。截至 2025 年 3 月末，共有 947 张“蓝晓转 02”完成转股，合计转为 1,540 股“蓝晓科技”股票，公司存续可转换公司债券余额为 5.4597 亿元。蓝晓转 02 转股进度较慢，若未来转股比例低或不及预期，蓝晓科技债务偿付压力将增加。

图表 1. 截至 2025 年 3 月末公司存续债券基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	备注	债券余额 (亿元)
蓝晓转 02	5.4606	6	0.60	2023 年 4 月 17 日	5.4606 亿元/2023 年 5 月	按年正常付息	5.4597

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

蓝晓转 02 募集资金净额为 53,986.73 万元，募投项目包括新能源金属吸附分类材料生产体系扩建项目、新能源金属吸附分离技术研发中心项目和新能源金属吸附分离技术营销及服务中心建设项目。新能源金属吸附分类材料生产体系扩建项目实施主体为高陵蓝晓科技新材料有限公司（简称“高陵蓝晓”），通过新建生产厂房及引进先进设备，新增锂吸附剂生产能力 1.2 万吨/年及 4 万吨/年碳酸锂盐湖提锂项目所需系统装置的生产能力，并扩大包装能力及库房储存能力。新能源金属吸附分离技术研发中心项目实施主体为该公司本部，主要建设研发中心，以配套提高公司在新能源金属吸附分离技术领域的研发能力。新能源金属吸附分离技术营销及服务中心建设项目实施主体为公司本部和全资子公司蓝晓科技（香港）有限公司（简称“香港蓝晓”），在上海、西藏、青海、新疆、阿根廷、印度尼西亚、美国、德国八地设立营销及服务中心，募集资金主要用于展厅及营销中心装修及购置设备。

截至 2024 年末，该公司已投资 3.68 亿元，其中募集资金已使用 3.27 亿元，未来尚需投资 3.23 亿元，募投项目均尚未达到预定可使用状态。项目收益方面，新能源金属吸附分离技术研发中心项目和新能源金属吸附分离技术营销及服务中心建设项目建成后，不直接产生收益；新能源金属吸附分类材料生产体系扩建项目建成后，预计每年实现收入 18.23 亿元，税后内部收益率为 23.78%，静态投资所得税后回收期为 5.93 年。目前产品价格仍高于预测值，公司合作的新能源领域客户较为稳定，但由于项目产能释放仍有一段时间，后续如果产品价格下降，公司项目实际收益可能不及预期。

¹ 因公司 2022 年度权益分派方案实施，自 2023 年 6 月 26 日起转股价格由原来的 92.73 元/股调整为 61.39 元/股。2023 年 10 月，公司向 322 名激励对象定向发行公司 A 股普通股股票 2,363,940 股，自 2023 年 10 月 31 日转股价格调整为 61.19/股。因公司 2023 年度权益分派方案实施，自 2024 年 7 月 24 日转股价格调整为 60.62 元/股。2024 年 11 月，公司向 317 名激励对象定向发行公司 A 股普通股股票 2,329,740 股，自 2024 年 11 月 19 日转股价格调整为 60.43 元/股。因公司 2024 年前三季度权益分派方案实施，自 2024 年 12 月 27 日转股价格调整为 60.31 元/股。2025 年 1 月，公司向 2021 年限制性股票激励计划中符合条件的 85 名激励对象办理限制性股票归属事宜，实际归属数量为 323,750 股，自 2025 年 1 月 23 日转股价格调整为 60.28 元/股。

图表 2. 截至 2024 年末蓝晓转 02 所涉及募投项目的投资情况（单位：万元、%）

项目	总投资	拟投入募集资金	已使用募投资金	开工时间	竣工时间	项目进度
新能源金属吸附分离材料生产体系扩建项目	33,126.98	24,839.54	18,920.84	2022 年	2025 年	76.17
新能源金属吸附分离技术研发中心项目	21,753.45	18,489.00	6,872.73	2022 年	2025 年	37.17
新能源金属吸附分离技术营销及服务中心建设项目	8,245.00	4,722.74	969.13	2022 年	2025 年	20.52
补充流动资金	5,935.45	5,935.45	5,938.68	-	-	-
合计	69,060.88	53,986.73	32,701.38	-	-	-

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告评级分析所依据的数据基础系该公司提供的 2022-2024 年及 2025 年第一季度财务报表，及相关经营数据。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。同时，由于 2023 年公司发生会计政策变更，自 2023 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号），公司将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关会计项目，因此本评级报告中 2022 年（末）数据采用 2023 年上年数/期初数。

图表 3. 公司主要财务数据调整前后对照表（单位：万元）

会计科目	2022 年/末	
	调整前	调整后
递延所得税资产	3,492.33	4,343.46
递延所得税负债	1,701.39	2,522.67
未分配利润	141,914.60	141,931.69
少数股东权益	1,412.00	1,424.77
所得税费用	7,705.39	7,673.56

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

合并范围变化方面，2024 年该公司合并范围的子公司较上年增加 1 家，系子公司香港蓝晓出资设立 SUNRESINUSA,INC.，注册资本为 10 万美元，公司认缴出资比例为 76%。2025 年第一季度，公司新设 1 家子公司。上述合并范围变化情况对数据可比性影响不大。截至 2025 年 3 月末，公司合并报表范围内子公司合计 14 家。

2. 业务

该公司主要从事吸附分离技术领域中吸附分离材料和吸附分离系统装置生产业务，在相关细分市场具有一定竞争优势。跟踪期内，公司主要产品吸附分离材料不断延伸下游应用领域，业务规模上升，盈利能力增强；但系统装置业务受锂资源行业景气度下降影响，收入同比有所收缩。后续公司可转债募投项目仍维持一定资本支出，产能释放需要一定周期，若后续产品价格下降，实际收益可能不及预期。

（1）外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》

行业因素

吸附分离材料是功能高分子材料中的一个重要分支，其可通过自身具有的精确选择性，以交换、吸附、整合等功能来实现除盐、浓缩、分离、精制、提纯、净化、脱色等物质分离及纯化的目的。吸附分离材料具有应用领域广、细分品种多、发展速度快的特点，根据观研报告网发布的《中国吸附分离材料市场竞争态势研究与发展战略评估报告（2023-2030 年）》显示，随着需求增长，全球吸附分离材料产能快速扩张。目前全球吸附分离材料的产能约 90 万吨，市场容量约 60 万吨。

吸附分离材料上游为石油化工行业。主要原材料包括苯乙烯、甲醇等，在国内市场供应较为稳定，采购价格随行就市。上游原材料主要由石油提取而得，因此石油价格的波动将影响吸附分离材料的成本。2024 年受地缘、宏观与供需基本面的影响，石油价格呈震荡走势。2024 年上半年，石油价格上涨带动原材料价格中枢整体抬升；下半年，随着成本端价格回落叠加供需压力显现，苯乙烯价格重心逐步下移，甲醇产品因港口库存高企价格同步走弱。截至 2024 年末，苯乙烯与甲醇产品市场价格较上年末分别上升 2.62% 和 5.22% 至 8,706.70 元/吨和 2,485.51 元/吨。2025 年原油价格下跌，截至 2025 年 5 月末，苯乙烯与甲醇产品市场价格较年初分别下跌 10.92% 和 11.67% 至 7,755.70 元/吨和 2,191.90 元/吨。

吸附分离材料行业下游应用领域跨度大，涵盖湿法冶金、生命科学、水处理与超纯化、食品加工、节能环保、化工与催化等诸多领域。下游行业的需求变化会对吸附分离材料行业的发展产生一定影响，但下游行业广泛且分散度较高的特性，使得吸附分离材料行业对下游单一市场景气度变化的抗风险能力较高。

吸附分离材料属于新材料，为国家重点鼓励和支持发展产品。近年来，国家有关部门陆续出台《中国制造 2025》《关于加快新材料产业创新发展的指导意见》《新材料产业发展指南》等政策文件，强调了新材料产业的战略地位。

吸附分离材料行业中的跨国企业具有技术优势，占据较大的市场份额，国内企业整体经营规模较小，市场份额主要集中于细分领域龙头企业，大部分吸附分离材料企业主要从事低端水处理，由于该领域技术相对成熟，产品附加值较低，市场竞争激烈。

（2）业务运营

图表 4. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计	19.20	24.89	25.54	5.77	6.31
其中：（1）吸附分离材料	13.72	15.56	19.86	4.60	4.35
在营业收入中占比	71.45	62.54	77.77	79.77	68.91
（2）系统装置	4.67	8.25	4.69	0.87	1.81
在营业收入中占比	24.35	33.14	18.37	15.11	28.63
综合毛利率	43.99	48.67	49.47	50.79	45.42
其中：（1）吸附分离材料	43.97	51.13	52.85	52.92	49.08
（2）系统装置	43.33	44.92	31.05	33.60	37.64

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

该公司主要从事吸附分离技术领域中吸附分离材料的研发、生产和销售，并提供载有特定工艺的吸附分离系统装置，以及一体化的吸附分离技术服务。2024 年公司实现营业收入 25.54 亿元，同比增长 2.62%，其中吸附分离材料板块因下游制造业发展与上游关键耗材国产化需求拉动，收入同比增长 27.61%；而系统装置收入受锂资源行业景气度下降影响同比下降 43.13%。同期，公司综合毛利率同比微增 0.80 个百分点至 49.47%，其中吸附分

离材料凭借高技术附加值维持行业领先的高毛利率水平，而系统装置因需求萎缩毛利率降至 31.05%。2025 年第一季度，公司营业收入同比下降 8.58%至 5.77 亿元，主要系上年同期盐湖提锂项目系统装置收入确认基数较高所致，但得益于吸附分离材料的稳定高毛利贡献，综合毛利率提升至 50.79%。

① 经营状况

A. 吸附分离材料

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司吸附分离材料业务收入分别为 13.72 亿元、15.56 亿元、19.86 亿元和 4.60 亿元，近年来持续稳定增长。同期毛利率分别为 43.97%、51.13%、52.85%和 52.92%，随附加值较高的生命科学吸附分离材料销量增加，公司毛利率呈逐年增长态势。

a. 生产

跟踪期内，该公司树脂类吸附分离材料设计总产能不变，为 5.00 万吨/年，主要生产基地为高陵新材料产业园与蒲城蓝晓产业园，其中高陵新材料产业园主要生产离子交换树脂、螯合树脂、吸附分离树脂、均粒树脂及固定化酶载体、固相合成载体、层析介质等多种原料体系的吸附分离材料；蒲城蓝晓产业园主要生产离子交换树脂、螯合树脂、吸附分离树脂等吸附分离材料。应用领域涵盖水处理与超纯化、节能环保和金属资源等。公司引进自动化生产流程，通过生产过程的模块化配置等方法，缩短产品生产周期，增加生产线利用率并降低产品成本。

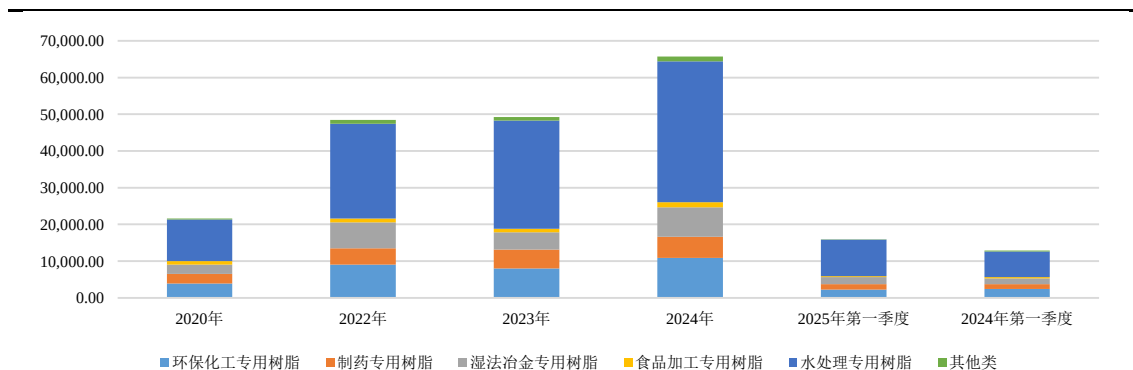
图表 5. 公司树脂类吸附分离材料产能及产量情况（单位：吨）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年第一季度/末
设计产能	50,000.00	50,000.00	50,000.00	12,500.00
产量	48,466.28	49,258.00	65,709.29	15,904.53
外购白球量	5,350.54	2,994.11	3,248.45	284.33
净产量（产量-外购白球*1/3）	46,682.77	48,259.96	64,626.47	15,809.75

注：①根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算；②公司在生产过程中外购了一部分白球，白球是进一步加工树脂的中间体。据估算，白球大约占了公司整体生产环节 1/3 的产量，公司在核算净产量时，对该部分产量扣减。

该公司采取以销定产的生产模式，2024 年因水处理及超纯化、金属资源等领域需求旺盛，产能利用率达 131.42%。公司产品应用领域较广，各类吸附分离材料订单定制化且少量多批，2024 年各领域产品产量均有所增长，其中三大品类显著增长：湿法冶金专用树脂产量同比增长 70.49%，主要得益于新能源产业发展，镓、钴等金属材料价格回升。食品加工专用树脂产量同比增长 39.17%，主要因公司作为主流树脂处理工艺供应商，在果汁市场的份额较为稳定。环保化工专用树脂产量同比增长 35.65%则得益于 VOCs 治理需求激增带动材料需求。2025 年第一季度，公司树脂类吸附分离材料产量同比增长 23.59%，其中环保化工专用树脂受下游化工行业需求减少影响，产量较上年同期下降 5.84%；食品加工专用树脂消化前期库存，产量较上年同期下降 24.87%，其他主要应用领域树脂产量较上年同期均有所增长。公司其他类吸附分离材料包括新领域吸附分离材料、再生树脂等，产量受产品类型不同有所波动。

图表 6. 公司吸附分离材料产量情况（单位：吨）



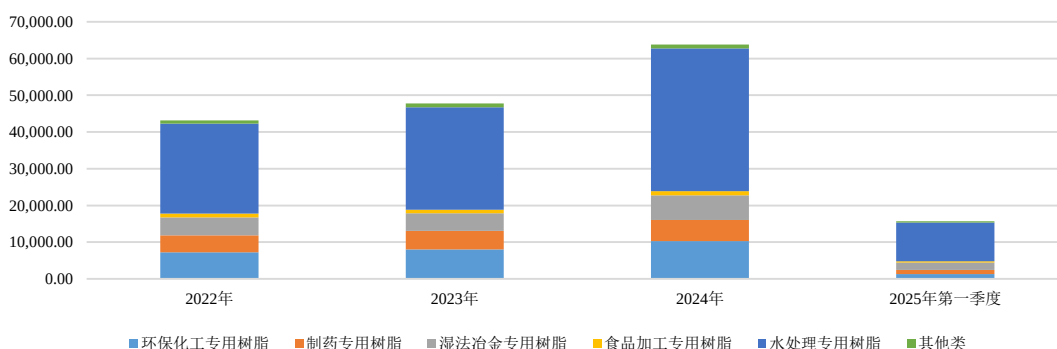
注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、绘制。

b. 销售

该公司以西安作为销售中心，由销售部门按照不同应用领域直接面向客户推广，同时提供技术支持与售后服务。

由于吸附分离材料技术含量较高，公司销售定价受原材料变动影响有限，主要与下游行业的景气度关联较大。其中，环保化工专用树脂销售均价受化工行业景气度下降影响同比下降 8.83%，而受益于化工催化领域关键耗材国产替代加速影响，销量同比增长 28.30%；制药专用树脂销售均价同比变动不大，销量同比增长 12.20%主要受 GLP-1 类多肽药物应用拓展拉动；湿法冶金专用树脂受镍行业发展向好驱动量价齐升，收入同比大幅增长 65.33%；食品加工专用树脂销售均价同比增长 12.69%，销量同比增长 13.78%，主要系果汁市场需求稳增且公司为行业主流技术供应商所致；水处理专用树脂得益于高端饮用水市场渗透率提升及超纯水领域进一步放量，收入同比增长 34.10%。2025 年第一季度，除环保化工专用树脂受下游化工行业开工率低影响，销量同比下降 46.37%，其他主要应用领域吸附分离材料销量均同比有所增长。销售均价方面，制药专用树脂受益于生命科学领域订单增加，销售均价同比上升 16.87%。其他领域受下游行业景气度下降影响，销售均价同比均有所下跌。此外，公司其他类吸附分离材料销量和销售均价受产品类型不同有所波动。

图表 7. 公司主要吸附分离材料销售情况（单位：吨）



注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、绘制。

该公司在多个下游市场领域具有较强竞争力，与下游客户合作关系较为稳定，下游行业的分散性也增强了公司对于单一行业风险的抵御度，且吸附材料产品为消耗性产品，重复购买率较高，可为公司带来持续稳定的销售收入。在结算模式上，公司结合客户情况给予不同的信用期。大部分客户通常在发货前预付一定比例（20%-30%）的货款，货到后结合自身的信用政策支付余款；对少部分长期采购的优质客户，采用货到结算方式。

2024 年该公司吸附分离材料出口销售占比约 44%，其中出口美国的部分水处理吸附分离材料在美国政府加征关税清单之列，2025 年以前适用 25%加征税率，公司称关税由客户承担。2025 年上述产品关税逐步提升至 50%，关税增加的部分通过客户与公司分担、客户承担等方式解决。目前关税阶段性趋于稳定，客户销售正常进行。

c. 采购

该公司生产计划部门按月制定原材料月度需求计划，采购部门结合原材料市场行情与生产计划部门协商确定月度采购计划。公司生产所需原材料主要为基础化工原料，原料品种众多，约 100 种，其中需求量较大的原材料约 20 种。公司对于需求量较大的原材料采用月度采购模式，对于需求量小的原材料一般根据订单情况，采用即时订单采购模式。公司目前生产原材料主要包括二乙烯苯、苯乙烯、盐酸羟胺、甲醇等，由于单一原材料采购规模相对较小，采购议价能力偏弱，加之部分原料采购周期较短，采购价格随行就市。由于主要原材料为大宗商品，受原油价格变动影响，近年来采购均价有所波动。跟踪期内公司业务规模扩大，原材料采购量有所增加。因公司树脂产品对于原材料品质和特性要求较高，原材料供应厂商较为稳定。2022-2024 年对前五大供应商采购额占比分别为 19.93%、11.77%和 16.22%，由于公司吸附材料应用场景较多，采购根据销售场景所用的材料进行调整，前五大供应商采购占比存在波动。结算方式方面，公司主要原料采用全额预付方式。

图表 8. 公司主要原材料采购量及采购均价（单位：吨、万元/吨）

项目		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
二乙烯苯	采购量	2,968.10	3,216.68	3,257.63	758.25
	采购均价	2.00	1.85	1.75	1.78
苯乙烯	采购量	9,786.21	10,911.87	14,460.30	3,987.94
	采购均价	0.82	0.73	0.82	0.75
盐酸羟胺	采购量	1,695.87	1,923.00	3,106.98	862.00
	采购均价	1.29	1.17	1.11	0.97
甲醇	采购量	6,616.79	8,779.02	7,413.42	1,073.37

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
采购均价	0.23	0.20	0.21	0.21

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

B. 系统装置

该公司针对客户在生产运营和技术支持方面的需求提出了“吸附分离系统集成装置”的产品，即为客户提供载有特定工艺的系统装置，以及集吸附分离材料应用、生产工艺、自动化控制和工程管理为一体的一站式专业化服务产品。目前为客户提供的定制化系统工程产品包括连续离子交换系统装置、连续色谱、SSMB、撬装单元系统装置及装置运营等。销售系统装置主要收入来自设备装置合同款与设备投产后供应吸附分离材料形成的收入，2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司系统装置销售量分别为 101 套、175 套、230 套和 30 套，分别实现收入 4.67 亿元、8.25 亿元、4.69 亿元和 0.87 亿元。由于公司系统装置为定制化产品，盐湖提锂领域系统装置规模相对于其他类型的系统装置更大，售价更高。跟踪期内，因锂资源行业景气度不佳，公司盐湖提锂装置销售减少且销售均价有所下降，系统装置收入同比下滑 43.13%。此外，公司近年来还实现了土耳其、印度、刚果金等国外市场吸附分离材料生产线打包输出，完成国外安装、调试，为国际客户提供整体解决方案。2024 年和 2025 年第一季度分别实现国外系统装置收入 0.21 亿元和 0.16 亿元。结算方面，一般情况下，公司与客户签订合同后预收 30-40% 货款，系统装置在生产、发货、安装、调试等阶段按合同约定收款，剩余 5-10% 货款作为质保金于质保期满后收取。

截至 2025 年 3 月末，该公司主要在执行系统装置重大销售合同为西藏珠峰资源股份有限公司（简称“西藏珠峰”）25,000t/a 盐湖提锂吸附工段设备项目，合同金额为 6.50 亿元。西藏珠峰 25,000t/a 盐湖提锂吸附工段设备已完成 1 万吨设备发货，后续将按照客户要求执行，并根据项目执行情况回款；同期末金海锂业（青海）有限公司（简称“金海锂业”）10,000t/a 碳酸锂整线 EPC 项目完成验收，计划于 2025 年完成部分款项回收。

图表 9. 截至 2025 年 3 月末公司系统装置重大销售合同情况（单位：亿元）

合同标的	客户名称	合同金额	合同已履行金额	累计确认销售收入（不含税）	累计回款	未来回款	
						2025 年 4-12 月	2026 年
25,000t/a 盐湖提锂吸附工段设备	西藏珠峰	6.50	1.03	0.92	1.95	-	-
10,000t/a 碳酸锂整线 EPC 项目	金海锂业	4.90	4.85	4.29	3.67	0.85	0.40
合计	-	11.40	5.88	5.21	5.62	0.85	0.40

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

C. 在建项目

该公司主要在建项目包括可转债募投项目、蒲城项目、蓝赛项目和金属能源生产线项目，其中金属能源生产线项目受到现场进度、技术工艺及其他因素影响，投资金额会随项目进展有所变化，截至 2025 年 3 月末已投资 2.11 亿元。除该项目外，其余项目计划总投资合计 15.18 亿元。同期末，合计已投资 10.90 亿元，未来尚需投资 3.70 亿元。蒲城项目为公司树脂材料产能扩建项目，年产能 1.5 万吨。蓝赛项目为树脂材料生产及回收循环利用项目。金属能源生产线项目系西藏结则茶卡盐湖万吨级氢氧化锂受托加工项目。总的来看，公司仍有一定规模资本支出需求。

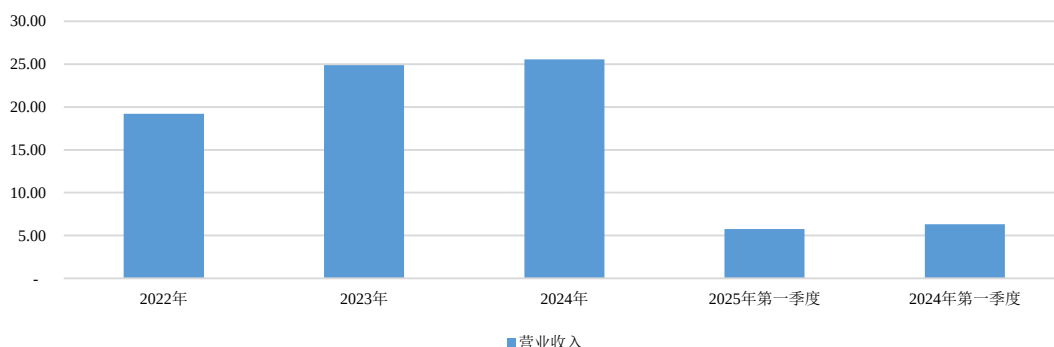
图表 10. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	建设期	未来投资计划	资金来源
				2025 年 4-12 月	
蒲城项目	3.52	2.50	2018-2025	0.50	自有资金
蓝赛项目	4.75	4.59	2021-2025	0.10	自有资金
金属能源生产线项目	-	2.11	2022-2025	-	自有资金
可转债募投项目合计	6.91	3.81	2022-2025	3.10	可转债募集资金及自有资金
合计	15.18	13.01	-	3.70	-

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

② 竞争地位

图表 11. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势（单位：亿元）



注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、绘制。

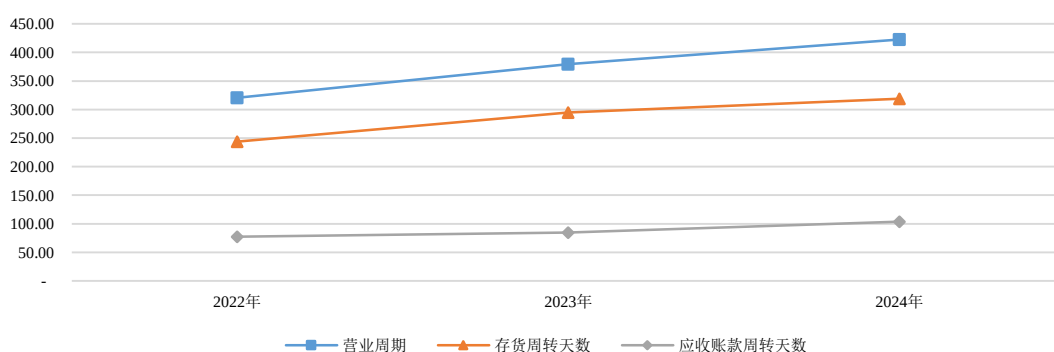
该公司经过多年的技术研发和生产技术积累，在吸附分离材料领域具有一定技术优势。截至 2024 年末，公司获得国内授权专利 66 项、国外发明授权专利 13 项，处于申请阶段国内专利 74 项，国外专利 103 项。2024 年公司研发投入为 1.46 亿元，研发费用率为 5.72%，研发实力较强。

公司产品专注于精细化工行业，核心产品吸附分离材料涵盖离子交换树脂、吸附树脂、螯合树脂、均粒树脂、固相合成载体、色谱填料、层析介质等，应用领域覆盖金属资源、生命科学、水处理与超纯水、食品加工、节能环保、化工与催化等。在提供高性能吸附分离材料的同时，公司集成材料合成技术、应用技术及系统设备，制造并销售系统集成装置，帮助下游用户获得更好的材料应用效果。作为国内率先开拓多个应用领域的厂商，其市场占有率与品牌认可度保持行业领先。公司主要原材料均为外购基础化工原料，自给能力弱。

该公司生产车间智能化水平很高，采用先进的生产技术且全自动控制，产品性能稳定。公司在日常生产经营中严格遵守环境保护相关法律法规，建设了完善的“三废”处理设施，并确保稳定运行，将生产经营对生态环境造成的负面影响降至最低，不存在超标、超量排放的情形，未发生过重大环境污染、环保事故或其他突发环境事件。

③ 经营效率

图表 12. 反映公司经营效率要素的主要指标值（单位：天）

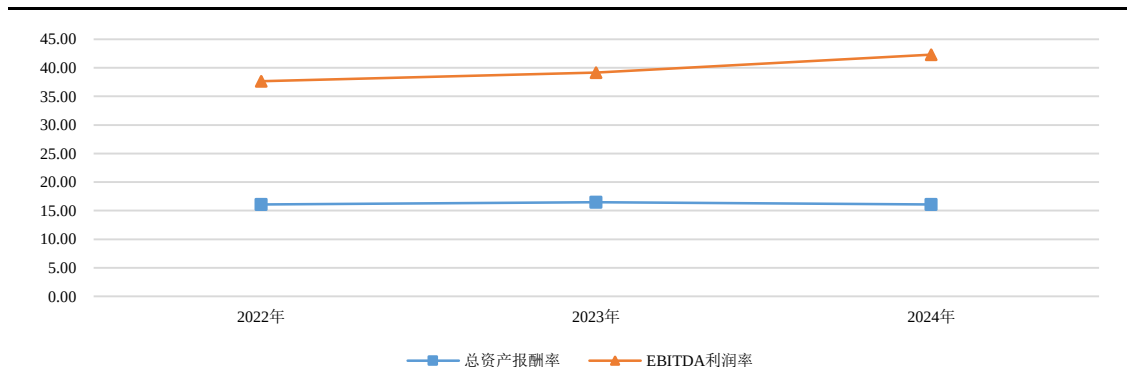


注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年，该公司营业周期分别为 320.88 天、379.39 天和 422.43 天，同期，存货周转天数分别为 243.57 天、294.65 天和 318.94 天，应收账款周转天数分别为 77.31 天、84.74 天和 103.49 天。由于系统装置业务收入确认与现金回笼时间不匹配，项目执行进度受锂资源行业周期影响有所放缓，存货周转天数和应收账款周转天数均较上年有所增加，周转效率降低。

④ 盈利能力

图表 13. 反映公司盈利能力要素的主要指标值（单位：%）



注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年，该公司营业毛利分别为 8.45 亿元、12.11 亿元和 12.64 亿元，2024 年吸附分离材料业务运营稳定，毛利稳步提升。同期，期间费用分别为 2.48 亿元、3.24 亿元和 3.46 亿元，其中 2024 年销售费用同比增长 24.43% 至 1.11 亿元，系销售人员相关投入增加所致；管理费用同比减少 8.89% 至 0.98 亿元，主要系股份支付费用下降所致；研发费用为 1.46 亿元，同比变化不大；财务费用净收益 0.09 亿元，主因汇兑收益贡献 0.13 亿元所致，由于公司部分产品销往欧洲、美国等国家或地区，境外销售主要以美元结算，人民币升值会导致汇兑损失，反之则体现为汇兑收益，公司未采取外汇套期保值措施，面临一定的汇率波动损失风险。2022-2024 年公司期间费用率分别为 12.93%、13.03% 和 13.53%，变动不大。

由于系统装置业务项目货期及回款周期较长，该公司应收账款坏账准备增加，2024 年信用减值损失为 0.37 亿元。同期，其他收益为 0.45 亿元，主要为政府补助 0.26 亿元及增值税加计抵减 0.19 亿元。投资收益为 0.06 亿元，主要为结构性存款的投资收益。其余科目金额较小，对利润水平影响有限。2022-2024 年，公司净利润分别为 5.35 亿元、7.22 亿元和 7.94 亿元，总资产报酬率分别为 16.10%、16.49% 和 16.11%，EBITDA 利润率分别为 37.66%、39.18% 和 42.31%，2024 年公司主业经营效益提升，盈利能力有所增强。

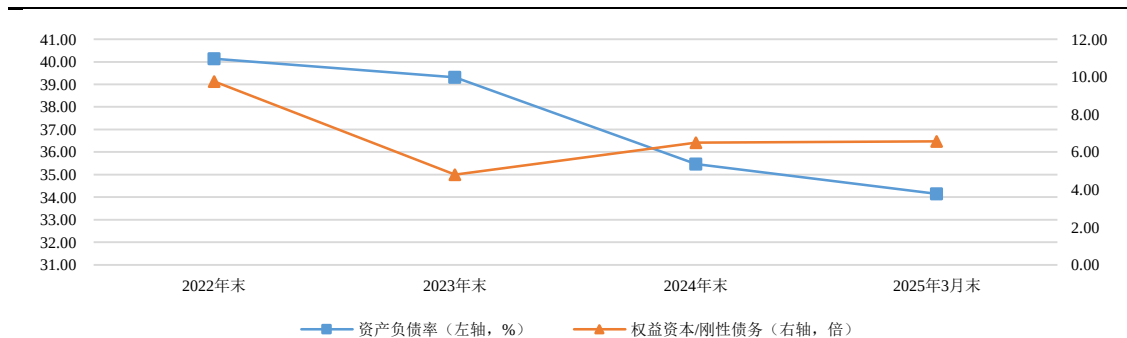
2025 年第一季度，该公司实现营业毛利 2.93 亿元，同比增长 2.24%。因汇兑收益增加，期间费用同比下降 26.63% 至 0.60 亿元，期间费用率降至 10.33%。同期实现净利润 1.96 亿元，同比增长 14.29%。

3. 财务

跟踪期内主要得益于经营积累，该公司权益资本实力增强，财务杠杆较为稳健。公司刚性债务主要为发行的可转债，债务期限结构以中长期为主。公司主业获现能力较好，经营性现金流呈净流入态势，账面货币资金较为充裕，即期偿债压力不大。

(1) 财务杠杆

图表 14. 公司杠杆水平变动趋势



注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司资产负债率分别为 40.13%、39.32%、35.47%和 34.15%，2024 年以来财务杠杆有所下降。同期末，公司权益资本与刚性债务比分别为 9.75 倍、4.81 倍、6.50 倍和 6.57 倍，得益于未分配利润增长而有所提升。整体来看，公司财务结构稳健，权益资本对刚性债务的覆盖能力极强。

① 资产

图表 15. 公司核心资产状况及其变动（单位：亿元、%）

主要数据及指标		2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产	金额	31.90	42.31	45.00	46.93
	占资产总额的比重	69.79	74.30	73.96	74.78
其中：货币资金		13.45	22.49	22.62	23.97
应收账款及合同资产		4.90	6.65	7.83	8.09
存货		9.63	11.00	11.55	11.96
非流动资产	金额	13.81	14.64	15.85	15.83
	占资产总额的比重	30.21	25.70	26.04	25.22
其中：固定资产		7.51	6.97	6.85	6.60
在建工程		0.92	2.19	3.76	4.05
无形资产		1.96	2.16	2.13	2.12
期末全部受限资产账面价值		2.17	1.53	1.13	1.29
受限资产账面价值/资产总额		4.74	2.68	1.86	2.05

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

得益于经营规模扩大，该公司 2024 年末资产总额同比增长 6.85%至 60.85 亿元。公司资产以流动资产为主，同期末占比为 73.96%。

2024 年末，该公司流动资产为 45.00 亿元，较上年末增加 2.69 亿元，主要由货币资金、应收账款及合同资产和存货构成。其中，货币资金较上年末微增 0.58%至 22.62 亿元，受限资金为 0.11 亿元，因保证金、押金而受限。应收账款及合同资产合计为 7.83 亿元，较上年末增加 1.18 亿元，系业务规模扩大所致；账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，占比为 62.71%；已计提坏账准备合计 1.13 亿元，其中应收账款坏账准备较上年末增加 0.41 亿元主要系公司全面梳理客户信用状况，对部分信用级别变差、预计无法收回款项的客户计提了坏账准备；应收账款及合同资产前五大客户合计占比为 30.71%。存货较上年末增加 0.55 亿元至 11.55 亿元，已计提存货跌价准备 51.21 万元，占比较低。此外，公司其他流动资产较上年末增加 0.79 亿元至 0.85 亿元，主要系购买理财产品所致。

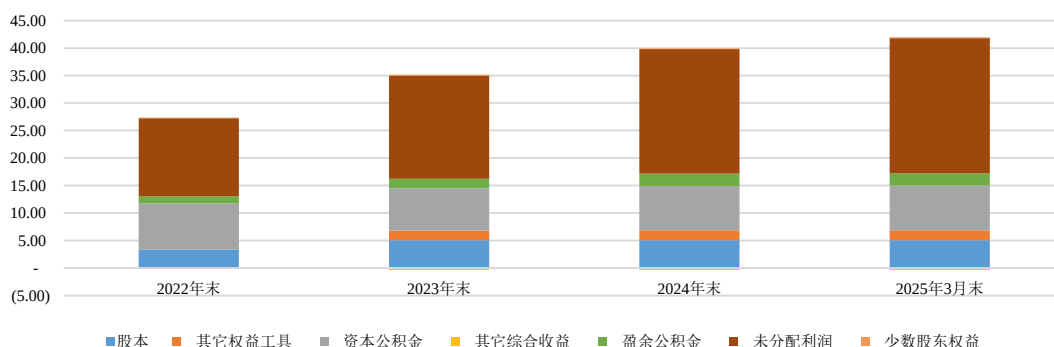
2024 年末，该公司非流动资产为 15.85 亿元，较上年末增加 1.21 亿元，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。其中，固定资产较上年末微降 1.74%至 6.60 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备。在建工程为 3.76 亿元，较上年末增加 1.57 亿元，主要系金属能源生产线项目投入增加所致。无形资产较上年末微降 1.23%至 2.13 亿元，主要为蓝赛项目土地使用权。此外，公司长期股权投资较上年末增长 37.73%至 0.14 亿元，主要系增加对合营公司西安纯沃材料有限公司和联营公司上海谱键科技有限公司（简称“上海谱键”）的投资。其他非流动资产较上年末增长 85.47%至 0.20 亿元，主要系预付工程及设备款增加所致。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增加 1.91 亿元至 62.76 亿元。其中，货币资金较上年末增加 1.34 亿元；因理财产品转定期存单，交易性金融资产较上年末增加 0.29 亿元，其他流动资产较上年末减少 0.49 亿元；应收款项融资较上年末增长 31.04%，主要系收到银行承兑汇票增加所致；长期股权投资较上年末增长 32.67%主要系增加联营企业投资；其他非流动资产较上年末下降 44.01%主要系前期预付设备到货验收转入在建工程所致；其余资产科目较上年末变动不大。

截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产合计为 1.29 亿元，包含货币资金 0.01 亿元、固定资产 0.19 亿元和无形资产 1.08 亿元，占资产总额的比重为 2.05%。其中，固定资产和无形资产因鹤壁蓝赛抵押贷款受限。

② 所有者权益

图表 16. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 27.37 亿元、34.56 亿元、39.27 亿元和 41.33 亿元，得益于盈利留存，公司权益资本持续增厚。公司于 2024 年期间实施股权激励计划，增发 0.02 亿限制性股票，期末股本较上年末增加 0.02 亿元至 5.07 亿元，资本公积同步增加 0.42 亿元至 8.07 亿元。受益于经营积累，公司未分配利润较上年末增加 3.93 亿元至 22.65 亿元，盈余公积较上年末增加 0.48 亿元至 2.24 亿元。公司利润分配政策较稳定，2022-2024 年现金分红总额分别为 2.15 亿元、2.87 亿元和 3.65 亿元²，对所有者权益规模的影响不大。

③ 负债

图表 17. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	2.81	7.19	6.04	6.29
其中：短期刚性债务	2.81	3.32	1.75	1.91
中长期刚性债务	-	3.87	4.29	4.38
应付账款	2.89	3.22	3.06	2.76
合同负债	9.37	8.39	8.65	8.55

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

2022-2024 年末，该公司负债总额分别为 18.35 亿元、22.39 亿元和 21.58 亿元，主要由刚性债务、应付账款和合同负债构成。2024 年末，公司刚性债务较上年末减少 1.15 亿元至 6.04 亿元，主要系当期偿还拆借款及应付票据到期兑付所致。公司融资渠道以银行借款和债券融资为主，同期末余额分别为 0.47 亿元和 4.20 亿元。其中，银行借款的融资主体为子公司鹤壁蓝赛，抵押借款占比为 82.70%，融资成本为 3.20%-3.85%；债券融资即公司本部发行的蓝晓转 02。同期末，公司应付账款较上年末下降 5.13%至 3.06 亿元，主要为应付材料款；合同负债较上年末增长 3.13%至 8.65 亿元，主要为应付货款；其他应付款（非刚性部分）较上年末增长 44.82%至 0.12 亿元，主要系新增股权激励投资款；其他流动负债较上年末增长 30.25%至 0.73 亿元，主要系合同负债对应的待转销项税额增加所致；其余负债科目较上年末变动不大。

2025 年 3 月末，该公司刚性债务较上年末增加 0.25 亿元至 6.29 亿元，主要为应付票据增加 0.13 亿元及应付债券因计提利息及摊销而增加 0.09 亿元。同期末，应付账款较上年末减少 0.30 亿元，主要系支付材料款所致；应付职工薪酬较上年末减少 0.27 亿元，主要系发放年终奖所致；应交税费较上年末增加 0.24 亿元；其他应付款（非刚性部分）较上年末减少 49.98%，主要系预收的股权激励投资款完成验资转至股本所致。其余负债科目较上年末变动不大。

期限结构方面，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 7.37%、30.69%、36.39%和 37.63%，近年来随发行可转债及新增长期借款，负债期限结构有所改善。公司刚性债务以中长期为主，2025 年 3 月末占比为 69.69%，短期债务偿付压力不大。

² 2024 年现金分红总额包括该公司已于 2024 年 12 月 27 日实施完毕的 2024 年前三季度所派发的现金分红 60,308,186.24 元（含税）以及 2024 年度利润分配预案拟派发的现金分红 304,269,288.00 元（含税）。

图表 18. 截至 2025 年 3 月末公司存续刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	(3~5 年]	>5 年	合计
合并口径	1.91	0.09	-	-	4.29	6.29

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 19. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营活动产生的现金流量净额	7.24	6.69	7.32	1.47	0.73
其中：业务现金收支净额	7.72	7.11	7.24	1.37	0.79
投资活动产生的现金流量净额	-1.78	-1.40	-2.47	-0.11	-4.32
其中：回收投资与投资支付产生的现金流净额	-1.00	0.14	-0.74	0.07	-3.70
购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	0.81	1.60	1.79	0.20	0.62
筹资活动产生的现金流量净额	-0.96	4.25	-3.92	0.03	-0.25
其中：吸收投资收到的现金	-	0.45	0.49	-	-
债务类净融资额（不考虑现金利息支出）	0.02	5.56	0.04	0.03	0.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.98	2.17	3.49	0.004	0.004

注：①根据蓝晓科技所提供数据整理、计算；②业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2022-2024 年，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为 7.24 亿元、6.69 亿元和 7.32 亿元，其中业务现金收支净额分别为 7.72 亿元、7.11 亿元和 7.24 亿元。公司其他因素现金收支净额金额较小，主要为期间费用和政府补助/奖励等。2025 年第一季度，公司经营性现金净流入 1.47 亿元，同比增长 101.81%，主要系去年同期应付票据到期兑付导致现金流出增加所致。

2022-2024 年，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.78 亿元、-1.40 亿元和-2.47 亿元，2024 年因购买理财产品及可转债募投项目投资增加而同比增长 21.49%。2025 年第一季度，公司投资性现金净流出 0.11 亿元，其中购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金为 0.20 亿元；因理财产品转定期存单，回收投资与投资支付产生的现金净流入 0.07 亿元。

2022-2024 年，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.96 亿元、4.25 亿元和-3.92 亿元。2024 年净流出主要系分配股利支付现金 3.46 亿元及归还拆借款 0.53 亿元所致，此外，当年子公司吸收少数股东投资收到的现金为 0.49 亿元。2025 年第一季度，公司筹资活动较少，产生的现金流量净额为 0.03 亿元。

② 偿债能力

图表 20. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
EBITDA（亿元）	7.23	9.75	10.81
EBITDA/全部利息支出（倍）	115.92	33.70	25.76
EBITDA/刚性债务（倍）	2.85	1.95	1.63

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

2022-2024 年，该公司 EBITDA 分别为 7.23 亿元、9.75 亿元和 10.81 亿元，得益于盈利增加而逐年上升。2024 年，EBITDA 对全部利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别为 25.76 倍和 1.63 倍，保障程度高。

4. 调整因素

该公司资产流动性处于较好水平，后续仍有一定融资空间。跟踪期内公司控股股东及实际控制人无变化；在环保、社会责任、治理与管理等方面，公司无重大负面或不良记录。公司出口美国的部分产品在美国政府加征关税

清单之列，2025 年关税税率有所提升，如果相关国家或地区关于业务监管、外汇管理等方面的法律、法规或政策发生对公司不利的变化，将对公司业绩带来不利影响。

(1) ESG 因素

环境方面，该公司在生产过程中，严格依据国家《污水综合排放标准》《大气污染物综合排放标准》《危险废物焚烧污染控制标准》等相关标准要求，建设了完善的“三废”处理设施，并确保稳定运行。2024 年公司环保投入 2,801.64 万元，主要用于环保设备投入。截至 2024 年末，子公司高陵蓝晓被评为绿色工厂。虽然公司注重安全环保绿色生产，但由于业务特点，随着安全环保政策趋严，公司未来仍持续面临安全环保压力。

社会责任方面，该公司秉持多元包容理念，为退伍军人、残疾人等群体提供平等就业机会，并推行本地化雇佣政策，优先招录厂区属地人员，充分发挥企业在促进当地就业、推动区域经济发展中的重要作用。公司通过与公益组织开展合作，参与救灾捐赠、关怀孤寡老人和留守儿童等公益项目。参与建设大学生教育实践基地，深化校企合作，为高校学生提供实践机会与职业指导。公司坚持从残障人士福利企业购买工服，2024 年采购金额为 72.34 万元，2016 年以来累计采购金额为 404.37 万元。

管理方面，该公司设股东大会、董事会、监事会和高管层。股东大会是公司的权力机构；董事会对股东会负责，董事会现有董事 9 名，其中独立董事 3 名；监事会主要负有监督职责，设监事 3 名，其中职工监事 1 名；公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。2024 年 5 月 27 日，公司完成董事会、监事会换届选举，董事、监事及高级管理人员未发生变动。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，截至 2025 年 3 月末，寇晓康先生和高月静女士合计持股比例为 37.29%，仍为公司控股股东和实际控制人。同期末，寇晓康先生和高月静女士合计质押 1,691 万股公司股票，占其所持股份比例合计 8.94%，质押资金用于认购个人融资事项。

近三年，该公司在信息透明度方面无重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；另外，公司未受到监管处罚。

(2) 流动性/短期因素

图表 21. 公司资产流动性指标值（单位：%）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率	186.72	246.96	284.39	301.38
速动比率	125.91	180.03	208.57	220.92
现金比率	96.22	140.10	151.64	165.59

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

近年来因货币资金增加，该公司流动比率、速动比率和现金比率持续上升，资产流动性处于较好水平。

截至 2025 年 3 月末，该公司获得中国银行等 8 家综合授信合计为 10.80 亿元，尚未使用额度为 8.51 亿元，仍有一定的融资空间。此外，公司作为上市公司，资本补充渠道较为通畅。

(3) 表外事项

据审计报告所载，该公司涉及 2 起未决诉讼。其一为中国人民财产保险股份有限公司包头市分公司因其向内蒙古通威高纯晶硅有限公司（简称“通威公司”）赔付赔偿款而向公司进行诉讼，其认为通威公司发生事故的责任方为公司，故要求公司偿还该赔偿款金额为 5,350 万元。截至 2025 年 4 月 21 日，该案尚未开庭。其二为公司因三达膜环境技术股份有限公司（简称“三达膜公司”）未履行付款义务，于 2025 年 1 月对其提起诉讼，要求其按约支付合同款；2025 年 3 月，三达膜公司以公司未按合同约定的工期执行为由对公司提起反诉，要求公司支付违约金 1,755.60 万元。截至 2025 年 4 月 21 日，该案尚未形成判决。鉴于上述 2 起未决诉讼结果具有不确定性，公司认为该诉讼的最终结果及赔偿义务不能可靠估计，故未对潜在赔偿义务计提预计负债。

(4) 其他因素

关联交易方面，该公司部分关联企业由于处于产业链的上下游，公司与其存在少量的关联交易，交易价格参照市场价格制定。关联采购方面，2024 年公司向联营企业上海谱键和陕西伊莱柯膜工程有限公司采购设备合计 8,060.27 万元；关联销售方面，2024 年主要为向关联方出售树脂、装置并收取受托加工费等，合计金额为 3,402.80 万元。2024 年末，公司应收关联方款项余额合计 2,077.60 万元；应付关联方款项余额合计 3.10 亿元，主要为应付关联方寇晓康先生、田晓军先生、高月静女士公司可转债 1.26 亿元、0.84 亿元和 0.71 亿元。

根据该公司提供的本部 2025 年 3 月 11 日《企业征信报告》，公司本部无信贷违约记录。经查询国家企业信用信息公示系统（查询日为 2025 年 6 月 11 日），近三年公司本部未受到重大行政处罚，亦未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

该公司下属子公司主要承担规模较大的树脂订单与系统装置生产与安装职能，本部主要承担管理职能，同时对子公司产能进行一定补充。截至 2024 年末，公司本部资产总额为 49.88 亿元，负债总额为 21.64 亿元，所有者权益为 28.24 亿元。2024 年，公司本部实现营业收入 20.39 亿元，净利润为 4.79 亿元，同期经营性现金流净额为 7.11 亿元。整体来看，公司本部经营情况良好，亦可对下属子公司实行有效管控，有助于本部债务的及时偿付。

调整因素方面，该公司出口美国的部分水处理吸附分离材料在美国政府加征关税清单之列，2024 年公司对美国出口金额为 1.95 亿元，占公司营业收入的比例为 7.63%。公司全球化战略逐步推进，如果相关国家或地区关于业务监管、外汇管理等方面的法律、法规或政策发生对公司不利的变化，将对公司业绩带来不利影响。此外，公司新能源金属吸附分离材料生产体系扩建项目及金属能源生产线项目部分产能将于 2025 年投产，若锂金属价格维持低位，公司面临新增产能释放风险，项目收益可能不及预期。考虑到上述因素，新世纪评级将公司初始信用等级下调 1 个子级。

5. 同业比较分析

本评级报告选取了浙江争光实业股份有限公司（简称“争光股份”）和苏州纳微科技股份有限公司（简称“纳微科技”）作为该公司同业比较对象，其中，争光股份偏重于水处理和环保等业务，纳微科技专注于生物医药领域分离提纯业务。蓝晓科技吸附材料分布于湿法冶金、生命科学、食品加工、环保、化工等多个领域，并通过不断拓展新的应用领域来实现发展，综合技术实力较强。公司业务规模较大，财务杠杆处于偏高水平，权益资本对刚性债务保障程度偏低。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

本次债券为可转换公司债券，转股期限自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，在可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债。此外，本次债券还设置了有条件赎回条款和回售条款以及附加回售条款。

关于有条件赎回条款，在本次可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，该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：（1）在转股期内，公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。（2）未转股余额不足 3,000 万元时。

关于有条件回售条款，在本次可转债最后两个计息年度，如果该公司 A 股股票在任何连续三十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全部或部分可转债按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

关于附加回售条款，在本次可转债存续期内，若本次可转债募集资金投资项目的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化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。

若因该公司股价低迷或未达到债券持有人预期而导致本次可转债不能转股，将会增加公司本息支出压力。同时，基于上述赎回和回售条款，本次可转债还可能面临存续期缩短的风险。

2. 偿债保障措施跟踪分析

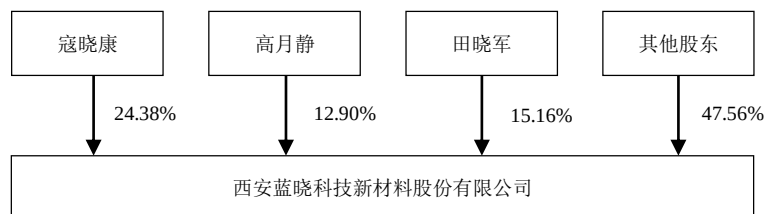
跟踪期内，该公司现金类资产充足，对刚性债务及其孳息的保障能力较好。2024 年，公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖倍数分别为 1.63 倍和 25.76 倍。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定蓝晓科技主体信用等级为 A⁺，评级展望为稳定，蓝晓转 02 信用等级为 A⁺。

附录一：

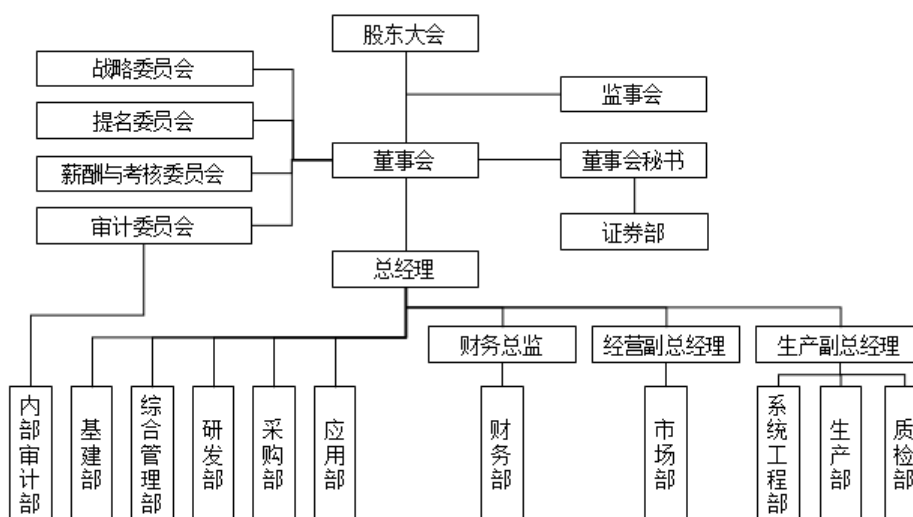
公司与实际控制人关系图



注：根据蓝晓科技所提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据蓝晓科技所提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2024 年（末）主要财务数据（亿元）						备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
西安蓝晓科技新材料股份有限公司	蓝晓科技	本部	-	树脂生产、系统装置生产	6.28	28.24	20.39	4.79	7.11	-	母公司口径
蒲城蓝晓科技新材料有限公司	蒲城蓝晓	核心子公司	100.00	树脂生产、系统装置生产	-	1.54	3.07	0.24	0.16	-	
高陵蓝晓科技新材料有限公司	高陵蓝晓	核心子公司	100.00	树脂生产、系统装置生产	-	12.43	9.12	2.99	-1.93	-	
鹤壁蓝赛环保技术有限公司	鹤壁蓝赛	核心子公司	82.5	树脂生产、系统装置生产	0.46	0.70	2.04	0.23	0.25	-	

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

同类企业比较表

核心业务：吸附树脂 归属行业：精细化工

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年（末）经营数据				2024 年（末）财务数据/指标			
		营业收入 （亿元）	总资产报酬率 （%）	EBITDA 利润率 （%）	营业周期 （天）	资产负债率 （%）	权益资本/刚性债务 （倍）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
浙江争光实业股份有限公司	-	5.72	4.85	25.37	190.45	14.67	44.89	203.94	3.45
苏州纳微科技股份有限公司	-	7.82	3.74	23.46	590.30	18.25	20.45	33.68	1.99
西安蓝晓科技新材料股份有限公司	A+/稳定	25.54	16.11	42.31	422.43	35.47	6.50	25.76	1.63

注：浙江争光实业股份有限公司和苏州纳微科技股份有限公司并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总计[亿元]	45.71	56.95	60.85	62.76
负债合计[亿元]	18.35	22.39	21.58	21.43
其中：刚性债务余额[亿元]	2.81	7.19	6.04	6.29
其中：短期刚性债务余额[亿元]	2.81	3.32	1.75	1.91
所有者权益合计[亿元]	27.37	34.56	39.27	41.33
EBITDA[亿元]	7.23	9.75	10.81	-
经营活动产生的现金流量净额[亿元]	7.24	6.69	7.32	1.47
营业周期[天]	320.88	379.39	422.43	-
开发支出/EBITDA[×]	0.01	0.004	0.004	-
毛利率[%]	43.99	48.67	49.47	50.79
总资产报酬率[%]	16.10	16.49	16.11	-
净利润增长率[%]	75.12	34.88	10.11	14.29
资产负债率[%]	40.13	39.32	35.47	34.15
权益资本/刚性债务[×]	9.75	4.81	6.50	6.57
EBITDA/刚性债务[×]	2.85	1.95	1.63	-
EBITDA/利息支出[×]	115.92	33.70	25.76	-

注：表中数据依据蓝晓科技经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2022 年（末）数据采用 2023 年上年/期初数。

指标计算公式

刚性债务=期末短期借款+期末应付票据+期末应付利息+期末应付短期债务+期末一年内到期的非流动负债+期末长期借款+期末应付债券+期末其他刚性债务
EBITDA=报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出+报告期固定资产折旧+报告期无形资产及其他资产摊销
存货周转天数[天]=365/{报告期营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]}
应收账款周转天数[天]=365/{报告期营业收入/[（期初应收账款+期初合同资产中的应收账款+期末应收账款+期末合同资产中的应收账款）/2]}
营业周期[天]=报告期存货周转天数+报告期应收账款周转天数
开发支出/EBITDA[×]=[期末开发支出+期末无形资产（知识产权类资产）]/EBITDA
毛利率[%]=（报告期营业收入-报告期营业成本）/报告期营业收入×100%
总资产报酬率[%]=（报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出）/[（期初资产总计+期末资产总计）/2]×100%
净利润增长率[%]=[报告期净利润-上年（同期）净利润]/报告期净利润×100%
资产负债率[%]=期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本/刚性债务[×]=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额
EBITDA/刚性债务[×]=报告期 EBITDA/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]
EBITDA/利息支出[×]=报告期 EBITDA/（报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息）
EBITDA 利润率[×]=EBITDA/报告期营业收入×100%
长短期债务比[%]=期末非流动负债余额/期末流动负债余额×100%
流动比率[%]=期末流动资产余额/期末流动负债余额×100%
速动比率[%]=（期末流动资产余额-期末存货-期末预付账款-期末待摊费用）/期末流动负债余额×100%
现金比率[%]=（期末货币资金+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑票据）/期末流动负债余额×100%
上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

发行人历史评级

附录七：

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2018 年 10 月 26 日	A/稳定	吴晓丽、胡颖	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 基础化工行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 21 日	A/稳定	何婕妤、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业） FM- GS027（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 20 日	A/稳定	杨亿、吴晓丽	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业） FM- GS027（2025.5）	-
蓝晓转 02	历史首次评级	2022 年 11 月 18 日	A ⁺	何婕妤、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 基础化工行业信用评级方法（2018） 基础化工行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 21 日	A ⁺	何婕妤、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业） FM- GS027（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 20 日	A ⁺	杨亿、吴晓丽	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（精细化工行业） FM- GS027（2025.5）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。