



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

信用评级报告



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.

编号:【新世纪债评(2022) 010685】

评级对象: 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

主体信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: A⁺

评级时间: 2022年11月18日

计划发行: 不超过5.90亿元(含)

本次发行: 不超过5.90亿元(含)

发行目的: 项目投资

存续期限: 6年

偿还方式: 对未转股按年付息,到期归还本金和最后一年利息

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 前三季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	3.66	5.35	6.29	10.67
刚性债务	3.01	2.68	1.64	2.89
所有者权益	10.49	13.22	16.56	19.00
经营性现金净流入量	3.55	2.16	1.47	4.70
合并口径数据及指标:				
总资产	22.53	25.53	31.05	42.65
总负债	9.73	8.80	10.05	18.25
刚性债务	3.76	3.25	2.26	3.76
所有者权益	12.80	16.73	20.99	24.40
营业收入	10.12	9.23	11.95	11.77
净利润	2.48	1.96	3.05	3.11
经营性现金净流入量	-0.47	2.60	3.50	4.82
EBITDA	3.32	3.21	4.53	-
资产负债率[%]	43.19	34.48	32.38	42.79
权益资本与刚性债务 比率[%]	340.17	515.43	928.40	649.41
流动比率[%]	180.93	199.09	234.36	180.41
现金比率[%]	78.74	102.11	129.69	83.76
利息保障倍数[倍]	15.43	16.88	43.96	-
净资产收益率[%]	22.06	13.24	16.20	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-6.41	40.55	46.34	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-33.55	21.79	18.90	-
EBITDA/利息支出[倍]	17.13	23.48	56.07	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.87	0.91	1.64	-

注:根据蓝晓科技经审计的2019-2021年及未经审计的2022年三季度财务数据整理、计算。2020年数据根据2021年审计报告年初数和上年数进行了追溯调整。

分析师

何婕妤

hejieyu@shxsj.com

杨亿

yangyi@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

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,近年来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,在细分市场具有较强的市场竞争力。
- **2021年实施定向增发,权益资本实力增强。**蓝晓科技于2021年3月向实控人非公开发行5,194,410股股份,募集资金净额1.248亿元,公司权益资本实力有所增强。

主要风险:

- **毛利率下降。**原材料价格上涨背景下,蓝晓科技产品价格上涨幅度有限,毛利率有所下降。
- **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。**若因蓝晓科技股价低迷或未达到本次债券持有人预期而导致债券未转股,则会加重公司债务负担。另外,本次债券设置了回售条件,公司可能面临债券存续期缩短风险。

➤ 未来展望

通过对蓝晓科技及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司主体信用等级A⁺，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性较强，并给予本次债券信用等级A⁺。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

西安蓝晓科技新材料股份有限公司（简称“蓝晓科技”、“该公司”、“公司”）前身为西安蓝晓科技有限公司，由高月静、田晓军、关利敏和苏碧梧于 2001 年共同投资成立。2011 年 9 月，该公司整体变更为股份有限公司，并更名为现名，注册资本 6,000 万元。变更完成后，公司实际控制人为寇晓康和高月静，合计持股比例为 52.60%。2015 年 7 月 2 日，公司通过深圳证券交易所向社会公众发行人民币普通股 2,000 万股，公司股本增至 8,000 万元。寇晓康和高月静仍为公司控股股东和实际控制人，合计持股比例稀释至 39.45%。后经过股权激励计划、资本公积转增股本等事宜，截至 2018 年末，公司股本增至 20,239.38 万元，寇晓康和高月静合计持股比例为 38.98%。

2019 年 6 月该公司发行规模为 3.40 亿元、期限为 6 年的可转换公司债券，募集资金净额为 33,404.87 万元。2021 年 3 月公司向寇晓康和高月静定向增发 5,194,410 股，发行价为 24.69 元/股，募集资金净额为 12,479.23 万元。截至 2022 年 9 月末，公司可转债累计转股张数 2,945,570 张，对应转股 11,140,700 股。经定向增发、可转债转股、股份回购注销等事宜，截至 2022 年 9 月末公司总股本增加至 3.33 亿元，寇晓康和高月静合计持股比例为 37.91%，仍为公司控股股东和实际控制人。

该公司主要从事吸附分离材料的研发、生产和销售，并提供配套系统装置和吸附分离技术服务。2022 年 9 月末，公司合并范围内共 9 家公司，核心业务主体情况详见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

本次债券的发行已于 2022 年 7 月 28 日经该公司第四届董事会第十四次会议及 2022 年 8 月 18 日召开的 2022 年第二次临时股东大会审议通过。本次债券拟发行金额为不超过 5.90 亿元人民币（含），拟发行期限为 6 年。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	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
总发行规模:	不超过 5.90 亿元人民币 (含)
本次发行规模:	不超过 5.90 亿元人民币 (含)
本次债券期限:	6 年期
债券利率:	票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平, 由公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策, 市场状况和公司具体情况与保荐机构 (主承销商) 协商确定
还本付息方式:	对未转股按年付息, 到期归还本金和最后一年利息
转换标的:	公司 A 股股票 (300487.SZ)
转股期限:	自本次债券发行结束日满 6 个月后的第 1 个交易日起至本次债券到期日止
转股价格:	<p>本次债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日该公司 A 股股票交易均价 (若在该二十个交易日发生过因除权、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和公司具体情况与保荐机构 (主承销商) 协商确定。</p> <p>在本次发行之后, 若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况 (不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本) 使公司股份发生变化时, 将进行转股价格的调整。当公司可能发生股份回购、公司合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时, 公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护债券持有人权益的原则调整转股价格。</p> <p>本次债券存续期间, 当该公司股票在任意三十个连续交易日中至少十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85% 时, 董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交股东大会表决, 该方案须经出席会议股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。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个交易日公司股票交易均价之间的较高者。</p>
赎回条款:	<p>①到期赎回条款</p> <p>在本次发行的可转债期满后五个交易日内, 公司将赎回全部未转股的可转换公司债券, 具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构 (主承销商) 协商确定</p> <p>②有条件赎回条款</p> <p>a. 在转股期内, 如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含);</p> <p>b. 当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。</p>
回售条款:	<p>①有条件回售条款</p> <p>在本次发行的可转债最后两个计息年度, 如果公司 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可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次, 若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的, 该计息年度不能再行使回售权, 可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。</p> <p>②附加回售条款</p> <p>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, 且该变化根据中国证监会、深圳证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会、深圳证券交易所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。</p>
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源: 蓝晓科技, 涉及到本次可转换公司债券发行条款均以最终公告的发行公告和募集说明书为准

(2) 募集资金用途

本次债券拟发行的募集资金总额不超过 5.90 亿元 (含), 所募集资金扣除发行费用后将全部用于募投项目及补充流动资金, 详见下表。

图表 2. 募投项目计划投资情况（单位：万元）

实施单位	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
高陵蓝晓科技新材料有限公司	新能源金属吸附分离材料生产体系扩建项目	33,126.98	25,331.00
公司本部	新能源金属吸附分离技术研发中心项目	21,753.45	18,489.00
	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	4,851.00
合计		63,125.43	48,671.00

资料来源：蓝晓科技

本次向不特定对象发行可转债募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位之后予以置换。本次发行扣除发行费用后实际募集资金净额低于项目投资总额部分，公司将通过自有资金等自筹予以解决。

新能源金属吸附分离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”），本项目拟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。项目建设期 3 年，计划总投资为 33,126.98 万元，其中建设投资中 25,331.00 万元拟使用募集资金；预备费、铺底流动资金等其他费用资金来源为公司自筹。项目建设地点在西安市高陵区南北四号路西侧、西高路北侧；建设地为陕（2019）高陵区不动产权第 0005306 号。项目已取得西安市高陵区发展和改革委员会出具的《陕西省企业投资项目备案确认书》，项目代码为 2207-610126-04-01-116794。本项目环评正在办理中。本项目经济效益测算期设定为 10 年（含建设期），其中建设期 3 年，第 1 年未达产，第 2 年和第 3 年产能利用率分别为 40% 和 80%，第 4 年及以后产能利用率达到 100%。经可研报告测算，本项目开始投产后的年均税后利润为 15,957.15 万元，项目税后内部收益率为 23.78%，税后静态投资回收期 5.93 年（含建设期）。

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，本项目拟通过建设研发中心及先进设备，根据客户的实际情况开发先进性、实用性显著的产品和应用工艺，提高公司在新能源金属吸附分离技术领域的研发能力。研发方向为盐湖提锂吸附剂、膜技术及沉锂工段的开发和优化；锂钠分离树脂、红土提镍树脂、伴生钴提取树脂、镍钴锰除杂树脂、镓提取树脂及电池锂钴镍回收特种树脂的开发和优化；连续离交工艺的优化等。项目计划总投资金额为 21,753.45 万元，其中工程建设及其他费用、科研及办公设备购置安装费合计 18,489.00 万元拟以本次募集资金投入，其他研发费用及基本预备费等其他费用拟以公司自有资金投入。项目建成后，不直接产生经济效益。项目建设地点在西安市高新区锦业路 135 号蓝晓科技园，建设地为西高科技国用（2012）第 42470 号。项目已取得西安高新区行政审批服务局出具的《陕西省企业投资项目备案确认书》，项目代码为 2207-610161-04-01-585119。本项目已取得西安高新区行政审批服务局出具的《关于西安蓝晓科技新材料股份有限公司新能源金属吸附分离技术研发中心建设项目环境影响报告表的批复》（高新环评批

复〔2022〕103号）。

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该公司本部，本项目拟整合现有市场部新能源金属吸附分离技术业务资源，并外聘新的销售和技术人员，在上海、西藏、青海、新疆、阿根廷、印度尼西亚、美国、德国等八地设立营销及技术服务中心，以进一步提高公司在新能源金属吸附分离技术领域的营销能力和服务水平，不直接产生经济效益。项目计划总投资8,245.00万元，其中展厅及营销中心装修、展厅陈设、设备购置费拟以募集资金投入，合计金额4,851.00万元；其他费用包括人力资源及房屋租赁费等以自有资金投入。项目用地拟以租赁方式取得，尚未确定具体用地。项目已取得西安高新区行政审批服务局出具的《陕西省企业投资项目备案确认书》，项目代码为2207-610161-04-05-203333。根据《建设项目环境影响评价分类管理名录》（2021年版）的规定，该项目无需办理环评审批备案手续。

整体看，该公司募投项目围绕公司主营业务开展，符合国家的产业政策及未来公司整体战略发展方向，具有良好的市场发展前景和经济效益。项目完成后，能够进一步提升公司的竞争能力。但新世纪评级关注到募投项目经营效益受下游锂行业需求影响较大，如果募投项目投产后锂产品售价出现较大下滑，可能导致募投项目收益不及预期。

（3）信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2022年前三季度，在通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济的衰退风险持续上升，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济的恢复尚不稳固，地产行业持续低迷对宏观经济稳定形成一定压力。短期内，“稳增长”政策落地节奏加快，将为经济回稳提供支撑；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年前三季度，在通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济的衰退风险持续上升，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。能源供给紧张成为全球通胀居高不下的关键原因，美欧等主要经济体持续大力度收紧货币政策对金融市场的影响显著，利率攀升、非美货

币大幅贬值、风险资产价格下跌，市场的悲观情绪浓郁。俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济的恢复尚不稳固，地产持续低迷对宏观经济稳定构成一定压力。失业率回落但结构性就业矛盾仍突出，消费者物价指数温和上涨，且与工业生产者出厂价格指数的剪刀差反转。工业中煤炭、能源和有色金属采矿业的生产与盈利增长较快；除电气机械及器材、汽车、烟酒饮料等少部分制造业外，其余制造业的生产与盈利普遍明显放缓或同比下降；极端天气影响下电力行业的生产阶段性加快，且盈利压力有所缓解。商品零售中必需品和石油制品增长相对较快、汽车在刺激政策拉动下也有所好转，而整体消费表现疲弱且修复节奏较为缓慢；基建的稳增长作用突出，制造业投资增长亦较快，房地产开发投资则仍处负增长状态；受高基数与外需放缓双重影响，出口增速经历反弹后再度回落。人民币兑美元贬值较为明显，但兑欧元、英镑、日元等主要货币升值，官方外汇储备规模有所下降但规模依旧庞大，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债资金的使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持，并扩大政策性开发性金融工具规模满足基础设施项目资金需求；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调。短期内，“稳增长”政策落地节奏加快，将为经济回稳提供支撑：预计基建和制造业投资是拉动经济的主要力量，消费的恢复因外部因素扰动慢且不稳，而出口增速在外需放缓影响下继续回落且会对工业生产形成拖累，地产则仍处寻底阶段。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

吸附分离材料属于新材料，其最广泛的应用为工业水领域，技术成熟，市场竞争较为激烈，近年来随着国家环保要求日益严格，对传统工业水处理提出了新的标准。除工业水领域外，吸附分离材料还应用于生物制药、湿法冶金、化工环保、食品加工等领域，相关领域对企业研发技术水平要求较高，具备技

术实力的企业将逐步开拓新市场，获得更高市场份额。吸附分离作为工业领域的基础工艺，具有普遍适用性，但目前成熟下游应用市场规模不大，行业水平参差不齐，未形成较好的行业规范及标准。

A. 行业概况

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、螯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，预计目前全球吸附分离材料年产值约 500 亿元左右，吸附分离成套技术的产值为材料产值的 5-10 倍，同时行业在快速发展。

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。2021 年美元量化宽松进一步推高原油及各类大宗产品价格，1-5 月苯乙烯与甲醇产品市场价格在震荡中逐步上行；6-10 月苯乙烯行业产能扩张，但在原油价格支撑下，苯乙烯价格在高位震荡，同期甲醇价格随原油价格继续震荡走高；11-12 月原油价格有所回落，受此影响，苯乙烯与甲醇产品市场价格均出现下跌。截至 2021 年末苯乙烯、甲醇产品市场价格分别为 8,183.10 元/吨和 2,445.90 元/吨，较上年末增长 23.93% 和 4.16%。进入 2022 年，俄乌冲突持续升级，上半年原油价格冲高回落。截至 2022 年 9 月末，苯乙烯与甲醇产品市场价格较年初分别增长 15.67% 和 9.77% 至 9,465.50 元/吨和 2,684.80 元/吨。由于吸附分离材料具有较高的技术含量与产品附加值，产品定价受原材料及国际油价波动影响较小，原材料价格的波动对企业自身经营影响有限。

图表 3. 2019 年以来苯乙烯和甲醇市场价格变化情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

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。

在湿法冶金领域，吸附分离材料可应用于新能源金属、有色金属、稀有稀散金属、贵金属以及稀土金属、核工业用金属的分离纯化生产。吸附分离技术主要用于从低浓度的浸取液中分离纯化有用物质，需经历净化、富集、提取环节，与传统的重结晶、沉淀等分离方法相比，具有很高的提取效率和经济性。近年来新能源汽车行业快速发展，2021年国内新能源汽车累计销量为350.7万辆，同比增长165.1%；2022年1-9月新能源汽车销量为456.7万辆，同比增长110%，市场占有率达23.5%。在新能源汽车销量增长带动下，2021年动力电池装机量为154.5GWh，同比增长142.8%，动力电池装机量的进一步提升将带动锂资源需求持续增加。由于我国锂资源主要蕴藏在盐湖卤水之中，盐湖提锂技术则是推动我国锂资源产业发展的重要动力。我国的盐湖卤水普遍镁锂比高，提取难度大，生产成本低，因此在盐湖提锂方面取得生产技术突破的企业将在行业中取得较大优势。2021年以来锂资源供不应求，锂盐价格持续上涨。截至2022年10月末，电池级碳酸锂（99.5%）均价为55.70万元/吨，较2020年末增长981.55%。除盐湖提锂外，金属提取还覆盖镓、镍、钴、钒、铀、钨等金属的富集、提取与回收。2021年以来受益于半导体行业的发展，金属镓等稀有金属市场价格持续上涨。截至2022年10月末，我国金属镓（>99.99%）市场价格为2,175元/千克，较2020年末增长25%。

在生命科学领域，吸附分离材料适用于原料药、生物药等。目前原料药抗生素领域需求企稳回升，生物药市场增幅明显。原料药方面，抗生素行业自限抗政策之后一直低位平稳运行，近年来国家环保政策趋紧导致抗生素价格回升，进而也带动头孢系列和酶载体系列吸附分离材料的需求回升；生物药方面，近年来我国高端生物制药产业快速发展，生物药研发投入力度不断加大，市场竞争加剧，生物制药厂家面临巨大成本与安全供应压力，因此对性能优异、供应稳定、价格合理的国产分离纯化材料产生了迫切需求。同时，我国传统小分子原料药厂商亦面临产品质量提升与环保减排的压力，可通过高性能色谱填料微球的使用改进分离纯化工艺，保障生产安全，促进传统小分子原料药产业升级转型，提高国内制药产业的综合竞争力。据Frost&Sullivan报告，全球生物药在需求增长和技术进步等诸多因素的推动下，尤其是单抗类产品市场增长的推动下，预计从2019年的2,864亿美元增长至2024年达到4,567亿美元，年复合增长率为9.8%。随着中国经济和医疗需求的增长，中国生物药市场发展迅速，预计2018-2023年期间的年复合增长率为19.4%，到2023年达到6,357亿元的规模。

在水处理与超纯化领域，吸附分离材料分为常规离子交换树脂、核级树脂、超纯水制备树脂等。其中常规离子交换树脂主要应用于水处理，如软化、去离子化、纯水制备等领域。我国工业用水市场巨大，除2020年受物流交通等因素影响出现较大下滑外，近年来国内工业用水总量基本保持在每年1,200亿立方米以上。在工业水处理领域，应用最广泛的是电力行业，离子交换与吸附树

脂技术是电厂所需补给水处理和凝结水精处理的关键技术之一。截至 2022 年 3 月末我国发电装机容量为 24.04 亿千瓦，较年初增长 7.8%。其中，核电与火电、水电、风电等能源品种相比，具有低碳、稳定、自主可控性高等优势，近年来核电发电量稳步增长，2021 年我国核电发电量为 4,075 亿千瓦时，同比增长 11.28%，核电的发展也进一步打开核级树脂的市场空间。超纯水制备树脂主要应用于电子行业。近年来在国家政策的支持下，我国半导体集成电路产量快速发展，2021 年集成电路产量为 3,594 亿块，同比增长 33.3%。2022 年前三季度集成电路产量为 2,450.1 亿块，同比减少 10.80%，系 2009 年以来首次转负，主要是受到消费电子需求疲弱导致零组件不足，进而影响产量。我国半导体产业具有较大的发展空间，对电子级超纯水制备树脂需求将不断提升。

在食品加工领域，吸附分离材料主要用于果蔬汁质量控制与深加工、糖类精制和提取，并结合果汁产业发展周期，开发果糖、果胶、果酸和多酚提取等深加工技术，其中浓缩果汁质量控制的应用最大，其在果汁脱色、脱酸、脱苦、脱农残等方面起较大作用。近年来果汁加工、传统糖精制等传统领域增长较缓，但无糖、低糖、健康代糖类食品发展空间大，带动如阿洛酮糖、甜菊糖、赤藓糖醇等的快速发展，进而拉动相关吸附分离材料需求。

在节能环保领域，吸附分离材料主要应用于高浓度、难降解有机物和重金属污染的工业废水处理、挥发性有机物（VOCs）的分离回收及 CO₂ 的回收等。树脂法不仅控制污染物的排放，还可实现有用成分的回收和综合利用。2021 年 10 月，国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》，节能减碳上升到战略新高度。在能耗双降背景下，废水处理以及 VOCs 回收需求量将上升，促进相关吸附分离材料保持良好的发展态势。

在化工与催化领域，吸附分离材料主要应用于离子膜烧碱行业的二次盐水精制、化工催化剂等。盐水精制方面，氯碱化工是通过电解饱和盐水制取氯气和烧碱，并以此为原料生产一系列的化工产品，是重要的国民经济基础性产业。2021 年和 2022 年前三季度烧碱产量分别为 3,891.3 万吨和 2,972 万吨，同比增长 5.2% 和 2.80%。而盐水是氯碱化工的重要原材料，盐水精制的目的是去除盐水中所含的钙、镁离子、硫酸根离子以及其他杂质，生产满足离子膜电解槽运行要求的精制盐水。采用常规的中和沉淀及过滤方法将钙镁离子浓度降低的程度远不能满足离子膜电解的要求，因此需要螯合树脂进行二次精制。相比离子交换树脂，螯合树脂上的功能基团能与金属离子可形成多配位络合物，结合力更强，选择性也更高；化工催化剂方面，很多有机合成反应都需要在酸性体系下完成催化合成，树脂酸催化剂拥有多孔道、高比表面积的结构，催化活性和反应转化率更高，且易于产物分离，不腐蚀设备，不污染环境，正逐步替代传统液态无机酸。未来，随着化工行业的技术升级、节能环保要求的提高以及新能源的普及，吸附分离材料在化工与催化领域的应用范围和应用规模有望获得进一步发展。

B. 政策环境

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。2021 年 1 月中国石油和化学工业联合会发布《石油和化学工业“十四五”发展指南》提出，至“十四五”末，我国化工新材料的自给率要达到 75%，占化工行业整体比重超过 10%；同年 3 月《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》指出，“十四五”期间，我国着眼于抢占未来产业发展先机，培育先导性和支柱性产业，推动战略性新兴产业融合化、集群化、生态化发展，战略性新兴产业增加值占 GDP 比重超过 17%。我国聚焦新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业，加快关键核心技术创新应用，增强要素保障能力，培育壮大产业发展新动能。推动生物技术和信息技术融合创新，加快发展生物医药、生物育种、生物材料、生物能源等产业，做大做强生物经济。

在吸附分离材料应用方面，2021 年 1 月，国家发改委等十部门出台《关于推进污水资源化利用的指导意见》，提出了城市污水处理能力、再生水利用率、工业用水重复利用等明确的污水资源化利用要求。伴随我国节能环保和水资源保护的战略地位不断提升，国家通过出台一系列政策法规进行调整，推动了节能环保、水资源保护相关产业的快速发展。化工与石化、生物制药等行业也将吸附分离技术作为清洁生产技术加以推广。下游应用产业政策的大力支持为吸附分离技术的应用带来了广阔空间。

C. 竞争格局/态势

在国内吸附分离材料应用领域，行业内企业主要分为三类，一是跨国企业，如美国陶氏化学、德国朗盛、日本三菱；二是国内具有较好技术实力和业务规模的公司，如蓝晓科技、浙江争光实业股份有限公司（简称“争光股份”）、苏州纳微科技股份有限公司（简称“纳微科技”）、江苏苏青水处理工程集团有限公司（简称“江苏苏青”）、淄博东大化工股份有限公司（简称“淄博东大”）等；三是中小规模离子交换与吸附树脂行业生产企业，产品应用领域主要集中在工业水处理领域。

图表 4. 吸附分离材料行业内主要企业

应用领域	国际	国内
湿法冶金/金属提取	住友化学等	蓝晓科技
制药领域	陶氏化学、日本三菱等	蓝晓科技、纳微科技
食品加工领域	陶氏化学等	蓝晓科技、争光股份
水处理领域	陶氏化学、漂莱特、日本三菱等	蓝晓科技、争光股份
环保领域	-	蓝晓科技、争光股份、江苏苏青、淄博东大
化工领域	德国朗盛、漂莱特、日本三菱等	蓝晓科技

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

目前国内吸附树脂上市企业主要为蓝晓科技、争光股份和纳微科技。其中，争光股份偏重于水处理和环保等业务，毛利率较低；纳微科技专注于生物医药

领域分离提纯业务，产品附加值较高，存在一定的技术溢价；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，毛利率介于上述两家公司之间。

图表 5. 吸附树脂国内主要企业基本数据概览（2021 年/末，单位：亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）			核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	主要产品	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
争光股份	4.51	32.70	离子交换与吸附树脂	68.83	6.10	0.67	0.60
纳微科技	4.46	83.89	色谱填料和层析介质产品	12.80	18.32	1.87	1.58
蓝晓科技	11.95	44.57	吸附分离材料	31.05	32.38	3.05	3.50

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

D. 风险关注

低端水处理市场竞争激烈。吸附分离材料行业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。

市场拓展受下游行业景气度影响较大。吸附分离材料行业在新兴市场应用领域包括制药、食品等，具有广阔的应用前景，但因为下游应用市场多元，不同下游成长态势各有周期，限制了吸附分离材料企业的迅速发展；湿法冶金领域则受有色金属行业景气度影响较大。整体来看，吸附分离材料行业市场拓展面临诸多限制，市场发展受下游行业景气度影响较大。

2. 业务运营

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，具有较强的研发实力，近年来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，在国内吸附分离技术部分领域具有较高市场占有率，受大宗商品等原材料价格上涨影响，吸附分离材料毛利率有所下降，但仍处于行业较高水平。2021 年以来随着锦泰项目经营模式由垫资建设改为合同购销，公司项目回款情况有所改善。目前公司系统装置业务在手合同将于 2022 年中期至 2023 年中期逐步完工交付、验收，为公司未来业绩提供有力支撑。截至 2022 年 9 月末，公司主要在建项目为高陵蓝晓新材料产业园改扩建项目、蒲城项目等，未来仍面临一定的资本支出压力。

该公司主要从事吸附分离材料的研发、生产和销售，并提供配套系统装置和吸附分离技术服务。目前，公司提供的吸附分离树脂产品总计 30 多个系列，200 多个品种，被广泛运用于生命科学、金属、食品、环保、化工和水处理等下游领域，公司产品在部分领域具有较高市场占有率。此外，公司通过收购比

利时 Puritech 公司¹（简称“Puritech”），增强了海外新兴应用领域的推广，并购整合产生一定的协同作用。2021 年 Puritech 新签订单 371 万欧元，同比增长 75%。公司特种吸附分离材料与 Puritech 多路阀设备匹配，在水处理、提锂、提镍、脱除硝酸根等多个领域取得联合订单。Puritech 多路阀在欧美市场的品牌知名度，带动公司特种吸附材料的销售；公司特种材料的定制化、高效能优势，加之公司的大项目经验，对多路阀开拓项目型应用具有推动作用。

（1）主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年前三季度
营业收入合计	10.12	9.23	11.95	11.77
其中：（1）吸附分离材料	5.39	5.91	9.01	9.50
在业务收入中所占比重（%）	53.29	64.06	75.42	80.66
（2）系统装置	4.69	2.97	2.45	1.81
在业务收入中所占比重（%）	46.33	32.15	20.53	15.40
（3）技术服务	0.01	0.32	0.45	0.40
在业务收入中所占比重（%）	0.05	3.52	3.73	3.44
毛利率（%）	49.83	46.62	44.57	42.86
其中：吸附分离材料（%）	48.34	45.73	42.80	43.32
系统装置（%）	51.58	46.71	49.17	38.57
技术服务（%）	60.80	61.63	54.25	50.57

资料来源：蓝晓科技

近年来该公司专注于吸附分离材料生产，并持续拓展至吸附分离系统装置生产及技术服务，主业突出。2019-2021 年公司营业收入分别为 10.12 亿元、9.23 亿元和 11.95 亿元，2021 年公司营业收入同比增长 29.51%，主要系随着公司高陵新材料产业园和蒲城新材料园的产能释放及公司订单增加，当年吸附分离材料收入增加所致。2019-2021 年公司毛利率分别为 49.83%、46.62% 和 44.57%，公司吸附分离材料产品技术附加值较高，产品毛利率处于行业较高水平，其中 2021 年公司毛利率有所下降，一方面系大宗商品等原材料价格上涨；另一方面系水处理吸附分离材料销量上升，但毛利率较低所致。

2022 年前三季度该公司实现营业收入 11.77 亿元，同比增加 2.86 亿元，系吸附分离材料收入增加。同期毛利率为 42.86%，同比减少 3.34 个百分点，主要因上年同期确认盐湖提锂项目收入较多，本期盐湖提锂项目正在实施中，确认收入的设备减少，系统装置毛利率下降，从而拉低了公司综合毛利率。

A. 吸附分离材料

吸附分离材料业务是该公司主要的收入来源，吸附分离材料根据下游行业分类，可分为环保化工类树脂、制药类专用树脂、湿法冶金专用树脂、食品加工专用树脂和水处理专用树脂等。2019-2021 年及 2022 年前三季度公司吸附分

¹ 比利时 Puritech 公司拥有该公司生产流程中所需的多路阀连续离交装置技术。

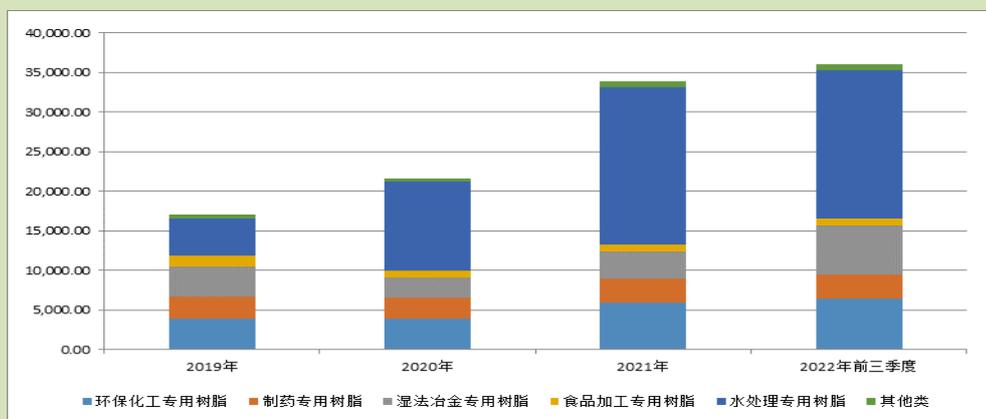
离材料业务收入分别为 5.39 亿元、5.91 亿元、9.01 亿元和 9.50 亿元，收入以环保化工类、制药类、水处理类为主。毛利率方面，2019-2021 年及 2022 年前三季度公司吸附分离材料毛利率分别为 48.34%、45.73%、42.80%和 43.32%。近年来水处理类吸附材料销量增加，但毛利率较低，进而导致吸附分离材料毛利率有所下降。

a. 生产

随着高陵蓝晓新材料产业园和蒲城材料园项目建成投产，2020 年该公司吸附分离材料设计总产能增至 4.00 万吨/年，主要生产基地分别为 2.50 万吨/年高陵新材料产业园与 1.50 万吨/年蒲城材料园项目，均可生产化工环保、湿法冶金、食品加工、生物制药等各类吸附分离材料。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。2022 年前三季度公司通过技改，产能增至 5 万吨/年。

2019-2021 年该公司吸附分离材料产量分别为 17,137.73 吨、21,612.14 吨和 33,928.80 吨。公司采取以销定产的生产模式，近年来吸附分离材料下游需求旺盛，公司吸附分离材料产能不断释放，2021 年产能利用率提升，后续产能将根据下游订单情况逐步释放。由于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，分类产品产量有所波动。近年来得益于客户拓展，订单量上涨，环保化工类和水处理专用树脂产量逐年增长；但受果汁、食糖等食品加工传统领域市场需求减少影响，食品加工专用树脂产量有所下滑。此外，其他类树脂主要包括涵盖层析介质/色谱填料、多肽固相合成载体、核酸固相合成载体、细胞培养微载体、天然产物提取树脂、固定化酶载体等品种。2020 年受物流交通等因素影响，大部分树脂产品产量同比下降；2021 年除食品加工专用树脂产量受需求影响，产量有所下降外，其他树脂产品产量同比均有所增长。2022 年前三季度，公司吸附分离材料产量和净产量分别 36,102.80 吨和 35,467.11 吨，产能利用率为 96.27%。

图表 7. 公司吸附分离材料产量情况（单位：吨）



资料来源：蓝晓科技

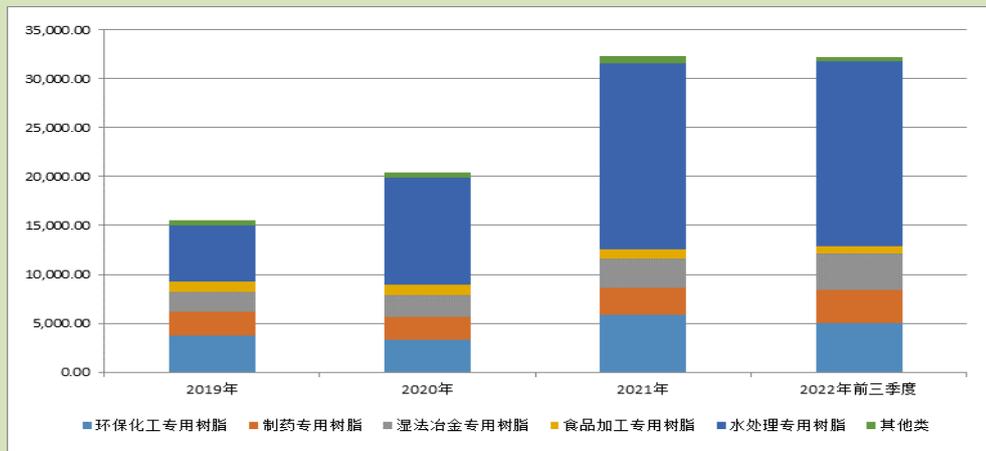
该公司重视安全生产和环保工作，2019-2021 年环保投入分别为 3,269.50 万元、1,559.85 万元和 1,762.83 万元，主要用于污水处理以及尾气收集等环保

设备投入，其中 2019 年投入规模较大主要为高陵新材料产业园与蒲城材料园项目配套安环设备。近年来，公司遵守各项安全环保法律法规，母公司以及子公司均未发生大型生产安全或环保事故，无因违反安全生产相关法律法规行为而受行政处罚的情形。

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。

图表 8. 公司主要吸附分离材料销售情况（单位：吨）



资料来源：蓝晓科技

该公司在环保化工领域的吸附分离产品较为成熟，销售客户主要为下游石油化工、染料企业，其中环保类树脂主要应用于高浓度、难降解有机物和重金属污染的工业废水处理；化工类吸附分离材料主要应用于离子膜烧碱行业的二次盐水精制等化工产品的精制和催化。公司吸附分离材料产品在国内化工环保领域已经建立了较高的品牌知名度，以现货销售为主。近年来国家环保政策趋严，工业废水的资源利用和达标排放要求提高，下游客户环保提标使得环保专用吸附分离材料需求增加。公司陆续开发出多种 VOCs 捕捉系列产品，市场订单涵盖化工、药企、印染纺织类等。2020 年环保树脂销量较低，主要系受物流交通等因素影响，下游客户开工率较低，环保化工专用树脂量同比下降 12.40%，2021 年起随着经济企稳回升，下游需求回升，2021 年和 2022 年前三季度销量分别同比增长 76.29% 和 11.87%。

该公司在制药领域产品主要为多肽固相合成载体、酶催化载体、生物大分子分离纯化、小核酸药物分离纯化、微载体、植物提取物纯化、药用微球及血液灌流等相关产品，销售客户包括食品药品企业、高校、科研院所等。近年来公司产品结构由传统抗生素医药领域逐步拓宽至毛利率较高的生命科学体系等领域，销售均价逐年上升。2020 年公司产品结构调整，售价相对较低的传统抗生素医药领域专用树脂，销量小幅下降；2021 年起随着生命科学体系专用树脂订单增加，2021 年和 2022 年前三季度公司制药类吸附分离材料销量分

别同比增长 19.65% 和 64.73%。

该公司湿法冶金领域吸附分离材料主要为镓、锂、镍、铀提取专用树脂产品，销售客户主要为金属冶炼企业与新能源动力电池产业相关企业。公司在该领域的提取树脂技术成熟，提纯比较高，具有较强竞争优势。公司日前提镓专用吸附树脂材料生产工艺分为酸法工艺和碱法工艺，其中碱法工艺具有抗衰减性能好、碱消耗量少、工艺路线短等显著特点，对一些特定条件的氧化铝企业更加适合。从销售价格来看，碱法工艺由于技术溢价，吸附材料售价较高。近年来受益于新能源汽车市场的快速发展及金属镓价格上升，公司湿法冶金领域吸附分离材料销量逐年增加，但 2021 年以来销售均价有所下降，主要系产品结构变化所致。

该公司食品加工专用树脂主要应用于国内外果蔬汁、果糖、色素等生产领域，产品以脱除农残、脱盐脱色等功能类树脂为主。公司的食品加工专用树脂在国内果汁提取行业内具有竞争力，客户依赖度高，产品议价能力较强，但果汁提取应用领域体量较小，收入规模有限。随着生活水平提高，消费者对健康更加重视，控糖意识逐步增强，开始更多的关注无糖、低糖类食品，其中以甜菊糖、赤藓糖醇为代表的天然甜味剂发展空间大。公司逐步拓展色素、糖等应用领域。受果汁市场需求回落影响，2021 年食品加工专用树脂销量同比下降 13.30%，2022 年前三季度销量同比增长 1.23%。相较于果汁领域，公司果糖、色素等领域的专用树脂销售价格较高，2021 年和 2022 年前三季度销售均价有所上升。

该公司水处理树脂主要应用于电力行业水处理、高端工业水、饮用水与半导体超纯化水相关工艺流程。公司在超纯水处理树脂领域具有喷射法均粒技术工业化的技术优势，性能较优，近年来水处理树脂需求持续增长，2021 年以来公司在电子级和核级吸附分离材料领域实现商业化销售，逐步开始向京东方科技集团股份有限公司、TCL、华星光电技术有限公司等下游客户进行稳定供货，2019-2021 年公司水处理吸附分离树脂销量逐年增长。销售均价方面，由于水处理领域吸附分离树脂技术在行业内较为成熟，毛利空间相对较小，销售均价与水处理树脂产品结构关联度较高。

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，该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。近年来随着业务规模扩大，公司应收票据规模有所上升。

c. 采购

该公司生产计划部门每月确定原材料的月度需求计划，采购部门结合原材料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，约在 100 种左右，其中需求量较大的原材料约在 20 种左右，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。

图表 9. 公司主要原材料采购量及采购均价（单位：吨，万元/吨）

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 前三季度
二乙烯苯	采购量	1,438.51	1,892.38	2,075.70	2,231.59
	采购均价	1.70	1.89	1.83	1.98
苯乙烯	采购量	4,015.83	5,767.41	6,943.38	7,340.01
	采购均价	0.74	0.55	0.81	0.86
盐酸羟胺	采购量	931.95	668.78	1,139.00	1,279.87
	采购均价	2.35	1.11	1.23	1.29
甲醇	采购量	9,110.60	4,869.95	4,501.74	4,455.81
	采购均价	0.18	0.15	0.20	0.23

资料来源：蓝晓科技

该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，产品市场价格透明、标准统一，公司通过考察、筛选形成供应商名单。采购部根据生产计划，从供应商名单中经过谈判确定最终供应商。公司树脂产品对于原材料品质和特性要求较高，因此原材料供应厂商较为稳定，2019-2021 年对前五大供应商采购额占比分别为 22.98%、19.70%和 15.36%。公司单一原材料采购规模相对偏小，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。近年来受生产产品品种不同，甲醇采购量逐年下降。此外，二乙烯苯采购量逐年上升，系公司业务规模增加所致。

图表 10. 公司 2021 年主要供应商采购情况（单位：万元、%）

公司名称	采购原材料	金额	占采购额比重
供应商一	二乙烯苯	3,703.78	5.31
供应商二	苯乙烯	2,012.31	2.89
供应商三	甲醇、甲醛、乙醇	1,834.21	2.63
供应商四	苯乙烯	1,746.69	2.51
供应商五	天然气	1,407.08	2.02
合计	-	10,704.07	15.36

资料来源：蓝晓科技

d. 技术

该公司注重研发，在吸附分离领域具有较强的技术优势。2019-2021 年及 2022 年前三季度研发投入分别为 6,236.23 万元、5,474.76 万元、7,683.06 万元和 8,248.87 万元。2021 年获得“一种分离含锂、钠溶液中锂钠的方法”、“一种用于从红土镍矿浸提液中回收金属镍、钴的方法”、“一种血液灌流树脂及其制备方法和应用”等多项发明专利。截至 2022 年 9 月末，公司获得国内授权专利 53 项、PCT 授权专利 5 项。整体来看，公司在吸附分离材料领域具有

技术优势，产品种类较多，应用领域较广泛。

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，2019-2021 年及 2022 年前三季度公司系统装置销售量分别为 64 套、73 套、83 套和 64 套，实现收入分别为 4.69 亿元、2.97 亿元、2.45 亿元和 1.81 亿元。由于公司系统装置为定制化产品，相对于其他类型的系统装置，盐湖提锂装置的售价更高。2020-2021 年由于公司盐湖提锂装置销售有所减少，故收入有所下降。

近年来该公司还实现了土耳其、印度、刚果金等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。结算方面，一般情况下，系统装置在生产、发货、安装、调试等阶段按合同约定收款，公司与客户签订合同后预收 30% 货款；公司与客户签订合同后预收 30-40% 货款，发货前或货到现场后再支付 35% 进度款，剩余 5-10% 货款作为质保金于质保期满后收取。

2021 年以来，随着新能源产业需求提升，该公司陆续签订多个盐湖卤水提锂产业化项目，新签合同总金额达 15.78 亿元，合计碳酸锂/氢氧化锂产能 5.8 万吨，同时将负责结则茶卡盐湖 15 年委托运营，期间累计氢氧化锂产量 15 万吨。公司合同将于 2022 年下半年至 2023 年中期逐步完工交付、验收，为公司未来业绩提供有力支撑。近年来公司完成的重大项目包括格尔木藏格锂业有限公司（简称“藏格锂业”）10,000t/a 盐湖提锂吸附工段设备项目和青海锦泰锂业有限公司（简称“锦泰锂业”）一期，即 3,000t/a 盐湖提锂整线建设项目。截至 2022 年 9 月末，上述两个项目累计确认销售收入分别为 5.09 亿元和 2.71 亿元，累计回款分别为 5.49 亿元和 1.26 亿元²。藏格锂业项目尚余质保金 0.29 亿元，计划于 2022 年下半年回款；锦泰锂业一期已全部回款。

截至 2022 年 9 月末，该公司主要的在执行系统装置重大销售合同为锦泰锂业二期，即 4,000t/a 盐湖提锂整线建设项目和西藏珠峰资源股份有限公司

² 2018 年 6 月公司与锦泰锂业分别签订了 3,000t/a 盐湖提锂整线建设、运营和技术服务合同，合同金额 4.68 亿元，2021 年 9 月 16 日，公司召开第四届董事会第五次会议审议通过《关于公司开展战略合作的议案》、《关于公司对外投资暨向青海锦泰有限公司钾肥增资的议案》，公司将部分债权转为股权的方式与其他战略投资人一起战略入股锦泰锂业母公司青海锦泰钾肥有限公司（简称“锦泰钾肥”），同时公司提前收回 3000t/a 碳酸锂生产线建造款，根据时间成本折现，合同金额变更为 3.26 亿元，其中 1.26 亿元由锦泰钾肥支付，剩余 2 亿元作为公司对锦泰钾肥的增资，持有锦泰钾肥增资后 4.3908% 的股权，对应 889 万元注册资本。经评估，2021 年末锦泰钾肥股东权益的市场价值为 50.78 亿元，公司持有的锦泰钾肥股权增值率为 11.48%。公司有权委派一名监事到锦泰钾肥监事会。截至 2022 年 9 月末，该股权暂未完成交割，相关手续正在办理中。锦泰锂业将已建成的锦泰锂业一期生产线委托给公司进行运营管理，锦泰锂业按协议约定提供生产所需原料、公用配套及生产基础设施的前提下，公司保证生产出符合要求的碳酸锂产品，并收取生产运营成本和管理费。

（简称“西藏珠峰”）25,000t/a 盐湖提锂吸附工段设备项目。

图表 11. 截至 2022 年 9 月末公司系统装置重大销售合同情况（单位：亿元）

合同标的	标的公司	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
10,000t/a 盐湖提锂吸附工段设备	藏格锂业	5.78	5.78	5.09	5.49
3,000t/a 盐湖提锂整线建设	锦泰锂业	3.26	3.26	2.71	1.26
4,000t/a 盐湖提锂整线建设		2.74	-	-	1.64
25,000t/a 盐湖提锂吸附工段设备	西藏珠峰	6.50	-	-	1.95
合计	-	18.28	9.04	7.80	10.34

资料来源：蓝晓科技

2019 年 2 月，该公司与锦泰锂业签订了 4,000t/a 盐湖提锂整线建设、运营和技术服务合同，合同金额为 6.24 亿元（其中：建造款本金 4.08 亿元、其余为原合同项下约定的 120 个月分期付款的利息）。2021 年 9 月，该项目运营模式由公司垫资变更为由锦泰锂业出资、公司为其建造生产线；锦泰锂业向公司支付建造款及生产运营费用，废止原合同的利润分成约定。鉴于生产线建设出资变更为锦泰锂业，公司不再垫资，考虑到公司持续进行技术进步和工艺优化等因素，将合同金额变更为 2.74 亿元。该项目建设周期为 2021 年 10 月至 2022 年 8 月。根据合同约定，锦泰锂业分五期建造款进行支付。锦泰锂业二期建成后，锦泰锂业委托给公司进行运营管理，公司收取生产运营成本和管理费。截至 2022 年 9 月末，锦泰锂业 4,000t/a 盐湖提锂整线设备正在按合同进度进行，部分大设备已发运客户现场，正在进行现场安装，预计年内完成调试运行，公司累计回笼资金 1.64 亿元。

此外，该公司签订的西藏珠峰 25,000t/a 盐湖提锂吸附工段设备项目为合同购销模式，合同金额总 6.50 亿元。截至 2022 年 9 月末，累计回款 1.95 亿元，后续将按照合同约定进度向公司分批支付货款。

整体来看，2021 年以来该公司锦泰项目经营模式由垫资建设模式改为合同销售模式，锦泰项目一期已全部回款，在执行合同按期回笼资金。目前公司系统装置业务在手合同将于 2022 年下半年至 2023 年中期逐步完工交付、验收，为公司未来业绩提供有力支撑。

(2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据蓝晓科技所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2019-2021 年及 2022 年前三季度该公司毛利分别为 5.04 亿元、4.30 亿元、5.33 亿元和 5.05 亿元，公司毛利主要由吸附分离材料承担，近年来吸附分离材料毛利率有所下滑，但得益于销售规模增加，2021 年起毛利同比增加。

2019-2021 年及 2022 年前三季度，该公司期间费用分别为 1.80 亿元、2.02 亿元、1.89 亿元和 1.48 亿元，其中销售费用分别为 0.29 亿元、0.24 亿元、0.33 亿元和 0.39 亿元。2020 年销售费用较上年减少 518.13 万元，下降 17.92%，主要系公司 2020 年执行新收入准则，公司将运输费用作为履约成本调整入营业成本所致；2021 年，销售费用较上年增加 904.36 万元，增加 38.12%，主要系公司业务规模上升，销售人员薪资提升较上年增加 1,053.74 万元所致；管理费用（包含研发费用）分别为 1.47 亿元、1.37 亿元、1.54 亿元和 1.61 亿元，其中研发费用分别为 0.62 亿元、0.55 亿元、0.77 亿元和 0.82 亿元。2020 年管理费用同比减少 6.38%，系股份支付和研发费用减少所致；2021 年管理费用同比增长 11.95%，系研发费用增加所致；财务费用分别为 0.04 亿元、0.41 亿元、0.02 亿元和 -0.53 亿元。2020 年财务费用较高系公司境外销售业务主要以美元作为结算货币，人民币升值导致汇兑损失增加所致。2022 年前三季度，受美元升值影响，公司实现汇兑收益 0.53 亿元，对盈利产生积极影响。2019-2021 年及 2022 年前三季度公司期间费用率分别为 17.80%、21.87%、15.82% 和 12.56%，同期公司经营收益分别为 2.78 亿元、2.03 亿元、3.30 亿元和 3.31 亿元。

图表 13. 公司营业利润结构分析

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年前三季度
营业收入合计（亿元）	10.12	9.23	11.95	11.77
毛利（亿元）	5.04	4.30	5.33	5.05
期间费用率（%）	17.80	21.87	15.82	12.56
其中：财务费用率（%）	0.44	4.41	0.20	-4.51
全年利息支出总额（亿元）	0.19	0.14	0.08	0.06

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 前三季度
其中：资本化利息支出总额（亿元）	0.04	-	-	-

资料来源：根据蓝晓科技所提供数据整理

由于该公司系统装置业务项目回款周期拉长，2019-2021年及2022年前三季度资产减值损失与信用减值损失合计分别为3,693.18万元、1,401.09万元、-885.01万元和1,078.66万元。其中，2019年信用减值损失3,687.47万元，因（1）按账龄计提锦泰锂业一期项目长期应收款1,559.46万元；（2）因合同原因，公司与客户内蒙古通威高纯晶硅有限公司、四川永祥新能源有限公司存在诉讼纠纷，基于谨慎性考虑，公司单项计提坏账准备818.28万元；（3）藏格锂业因经营困境，资金流较为紧张，未按进度支付设备款，公司对其应收账款单项计提坏账准备638.28万元。2020年公司执行新收入准则，公司将应收锦泰锂业3000t/a项目的长期款项重分类为通过“其他非流动资产-合同资产”进行核算，并根据预期信用损失模型，计提合同资产减值损失约1,559.46万元。2021年公司完成锦泰锂业一期项目生产线的建设和验收，项目正常回款，故对该项目对应合同资产部分转回坏账准备。2022年前三季度公司按照账龄计提应收账款坏账损失1,081.38万元，同时对锦泰锂业二期对于合同资产部分转回坏账准备。

该公司投资收益主要系权益法核算的长期股权投资西安南大环保材料科技有限公司³（简称“南大环保”）和结构性存款的投资收益。2019-2021年及2022年前三季度投资收益分别为73.63万元、97.98万元、340.64万元和166.68万元，2021年投资收益较大主要系结构性存款的投资收益286.89万元；同期公司其他收益分别为580.48万元、949.22万元、1,553.99万元和913.61万元，2021年金额较高系土地平整费补助、高陵蓝晓新材料产业园项目等；公司公允价值变动损益为远期结汇的公允价值变动，金额较小；公司营业外支出主要为公益性捐赠支出。2019-2021年及2022年前三季度，公司净利润分别为2.48亿元、1.96亿元、3.05亿元和3.11亿元。2019-2021年公司净资产收益率分别为22.06%、13.24%和16.20%。

图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2019年	2020年	2021年	2022年 前三季度
资产减值损失与信用减值损失	3,693.18	1,401.09	-885.01	1,078.66
投资净收益	73.63	97.98	340.64	166.68
其他收益	580.48	949.22	1,553.99	913.61
公允价值变动损益	-	162.97	-159.02	101.12
营业外净收入	-56.20	194.75	-0.70	-1.79

资料来源：根据蓝晓科技所提供数据整理

³ 南大环保注册资本为1,500万元人民币，主要经营范围为环保材料和设备的研发、生产和销售。

(3) 运营规划/经营战略

未来 3-5 年，该公司仍将围绕吸附分离技术主业发展，以材料、工艺、装置为核心，配套技术服务，开发高技术含量的应用领域，公司未来将继续秉承“材料+设备”整体解决商的业务模式，着力提升产品竞争力和企业运营竞争力，以期扩大国内外市场份额。

随着该公司新建高陵新材料产业园、蒲城材料园项目扩建产能逐步释放，公司产能不足情况已逐步化解，高陵新材料产业园以及蒲城材料园项目剩余产能公司将根据市场需求及发展计划逐步投放。此外，鹤壁蓝赛循环资源利用项目（简称“蓝赛项目”）于 2021 年基本完工，蓝赛项目系废旧树脂资源化处理项目，项目旨在通过对废旧树脂的无害化处理和资源化回收以达到循环利用，实施主体是子公司鹤壁蓝赛环保技术有限公司（简称“鹤壁蓝赛”）。目前鹤壁蓝赛具有固废、危废处理资质，项目建成后，对公司水处理板块及其他标准应用吸附分离材料后端处理起到积极作用。截至 2022 年 9 月末，公司主要在建项目为高陵蓝晓新材料产业园改扩建项目、蒲城材料园技改项目（简称“蒲城项目”）及新能源金属吸附分离技术研发中心项目。其中高陵蓝晓新材料产业园改扩建项目和蒲城项目系根据公司产品发展方向，不断改进生产线。总的看，公司未来仍面临一定的资本支出压力。

图表 15. 截至 2022 年 9 月末公司主要在建工程情况（单位：万元，年）

项目	总投资	已投资	开工时间	竣工时间	未来投资	
					2022 年 10-12 月	2023 年
高陵蓝晓新材料产业园改扩建项目	5,000.00	4,565.11	2021	2022	500.00	根据公司生产需求投入
蒲城项目	35,203.45	18,288.05	2018	2025	2,500.00	1,000.00
新能源金属吸附分离技术研发中心项目	15,000.00	1,325.47	2021	2023	3,000.00	7,000.00
合计	55,203.45	24,178.63	--	--	6,000.00	--

资料来源：根据蓝晓科技所提供数据整理

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司产权结构稳定，并建立了较为完善的公司管理制度体系。截至 2022 年 9 月末，公司实际控制人为寇晓康和高月静，合计持股比例为 37.91%。公司关联交易金额较小，交易价格参照市场价格制定。

(1) 产权关系

2019 年以来，该公司产权结构稳定。经定向增发、可转债转股等事宜，公司的股本总额由 2019 年末的 2.07 亿元增至 2022 年 9 月末的 3.33 亿元。寇晓

康和高月静合计持股比例为 37.91%，为公司控股股东和实际控制人。截至 2022 年 9 月末，公司控股股东股权均未质押。

除持有该公司股份外，高月静持有沈阳荣科融拓健康数据产业股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“荣科融拓”）5.30%。荣科融拓主营股权投资管理、健康数据产业投资。

（2）主要关联方及关联交易

该公司部分关联企业由于处于产业链的上下游位置，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。2019-2021 年及 2022 年前三季度无关联采购，关联销售主要是向南大环保出售树脂生产原辅料，同期分别为 817.38 万元、1,627.01 万元、922.69 万元和 767.75 万元。2022 年 9 月末，公司应收关联方南大环保款项 90.00 万元。另外，公司股东田晓军为子公司鹤壁蓝赛银行贷款提供合计 1,900.00 万元的担保。

（3）公司治理

该公司按照《公司法》和国家其它有关法律、行政法规制定公司《章程》，并不断完善公司法人治理结构，规范公司运作，切实维护公司及全体股东利益。公司股东大会、董事会、监事会、各经营层职责明确，各董事、监事和高级管理人员勤勉尽责，确保了公司安全、稳定、健康、持续的发展。

该公司设股东大会、董事会、监事会。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划；董事会由 9 人组成，其中董事长 1 人。监事会由 3 名监事组成，其中监事会主席 1 人，职工监事 1 人。非职工代表监事由股东会选举产生，职工代表由公司职工代表大会民主选举产生。

该公司已建立较完善的信息披露制度且执行情况较好，近三年公司未出现财务报表披露延期、重大差错等问题。

2. 运营管理

（1）管理架构/模式

该公司根据自身经营和管理需要，下设内部审计部、基建部、研发部、采购部、财务部、市场部等（详见附录二）。各部门分工明确，职责清晰。

（2）经营决策机制与风险控制

该公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》和中国证监会有关其他规范性文件等的要求，不断地完善法人治理结构，建立健全内部管理和控制制度，规范公司运作。公司内控体系日益健全，治理水平的规范化程度持续提高。

该公司为防止重大生产安全事故的发生，先后制定了一系列安全生产管

理制度，主要包括《安全投入保障制度》、《安全培训教育制度》、《特种作业人员管理制度》、《安全检查和隐患排查治理制度》、《应急管理制度》、《生产安全事故或者重大事件的调查和报告处理制度》、《设备检修作业安全制度》、《危险化学品安全管理制度》等，并通过各类教育培训，让员工了解并践行，确保了公司安全运营。

(3) 投融资及日常资金管理

该公司制定了《财务会计制度》、《内部审计制度》等各项财务制度。公司加强预算管理，优化内部资源整合与配置，以降低运营成本，加强财务风险防范，并通过内部审计实施内部监督。

募资资金管理制度方面，该公司制定《募集资金管理制度》，规定募集资金将存放于董事会指定的专项账户中，由保荐机构、存管银行和公司共同监管募集资金按照承诺用途和金额使用。募集资金到位后，公司和保荐机构将持续监督募集资金使用情况，保证募集资金合理规范使用，合理防范募集资金使用风险。

对外投资方面，该公司制定《对外投资管理制度》，投资行为和投资项目的选择，必须符合公司发展战略要求，坚持聚焦主业的专业化发展方向。未经公司批准，子公司所属项目公司原则上不得进行对外股权投资业务。对于长期股权投资，应编制投资方案报告，但为实施项目投资而组建的项目公司除外。对于项目投资，按照专业化分工原则，子公司的项目投资应符合公司发展战略和本身主业发展要求，除非事先得到了公司有权机构的授权批准，原则上不参与非主业项目的投资活动。

关联交易方面，该公司制定《关联交易管理制度》，关联交易定价应当公允，关联交易事项按照下列规定审议：详细了解交易标的的真实状况，包括交易标的运营现状、盈利能力、是否存在抵押、冻结等权利瑕疵和诉讼、仲裁等法律纠纷；详细了解交易对方的诚信纪录、资信状况、履约能力等情况，审慎选择交易对方；根据充分的定价依据确定交易价格；遵循法律法规的要求以及公司认为有必要时，聘请中介机构对交易标的进行审计或评估；对交易标的状况不清；交易价格未确定；交易对方情况不明朗；因本次交易导致或者可能导致公司被控股股东、实际控制人及其附属企业非经营性资金占用；因本次交易导致或者可能导致公司为关联人违规提供担保；因本次交易导致或者可能导致公司被关联人侵占利益的其他情形的关联交易事项，公司不应进行审议并作出决定。

(4) 不良行为记录

根据该公司于 2022 年 10 月 26 日查询的《企业信用报告》所示，2019 年以来公司及其主要子公司无不良信贷记录。经 2022 年 11 月 3 日查询国家企业信用信息公示系统显示，公司及其下属子公司未被列入经营异常及严重违法失信企业名单、无重大失信违法处罚信息。

财务

近年来，得益于经营积累以及定向增发，该公司债务结构持续优化，目前资产负债率处于合理水平；公司吸附分离材料业务收现能力较强，经营性现金流呈净流入态势，2021年以来随着锦泰项目经营模式由垫资建设改为合同购销，公司营业收入现金率有所上升，货币资金较充足，可对债务偿付提供一定保障，但系统装置业务回款周期长，随着项目推进，公司应收款项规模较大，给公司资金周转带来压力。本次债券若因公司股价低迷或未达到债券持有人预期而导致债券未转股，则会加重公司债务负担。另外，本次债券设置了回售条件，公司可能面临债券存续期缩短风险。

1. 数据与调整

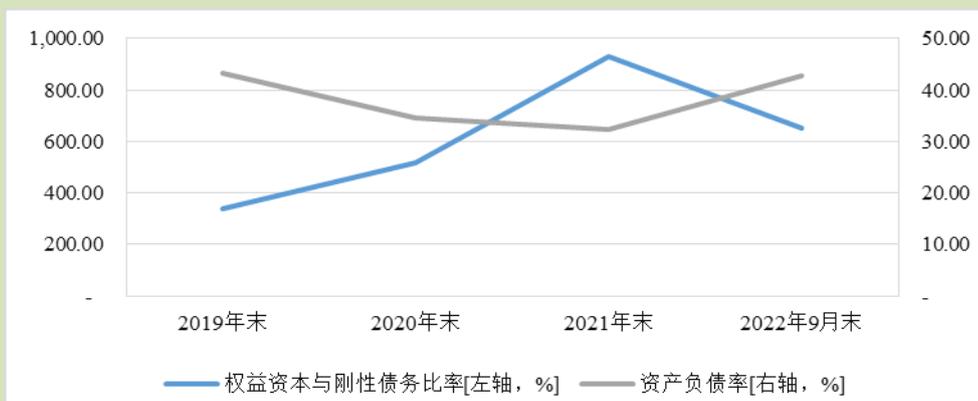
天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019-2020 年财务报表进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2021 年公司更换会计事务所，主要系公司考虑经营发展需要，致同会计师事务所（特殊普通合伙）在精细化工领域审计方面具有丰富的项目经验。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。

合并范围变化方面，2021 年，该公司纳入合并范围的子公司共 9 家，较上年增加 2 家，为公司新设的苏州蓝晓生物科技有限公司和 Sunresin New Materials GmbH 两家全资子公司，注册资本分别为 1,000 万元和 50 万欧元。2022 年前三季度，公司合并范围未发生变化。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



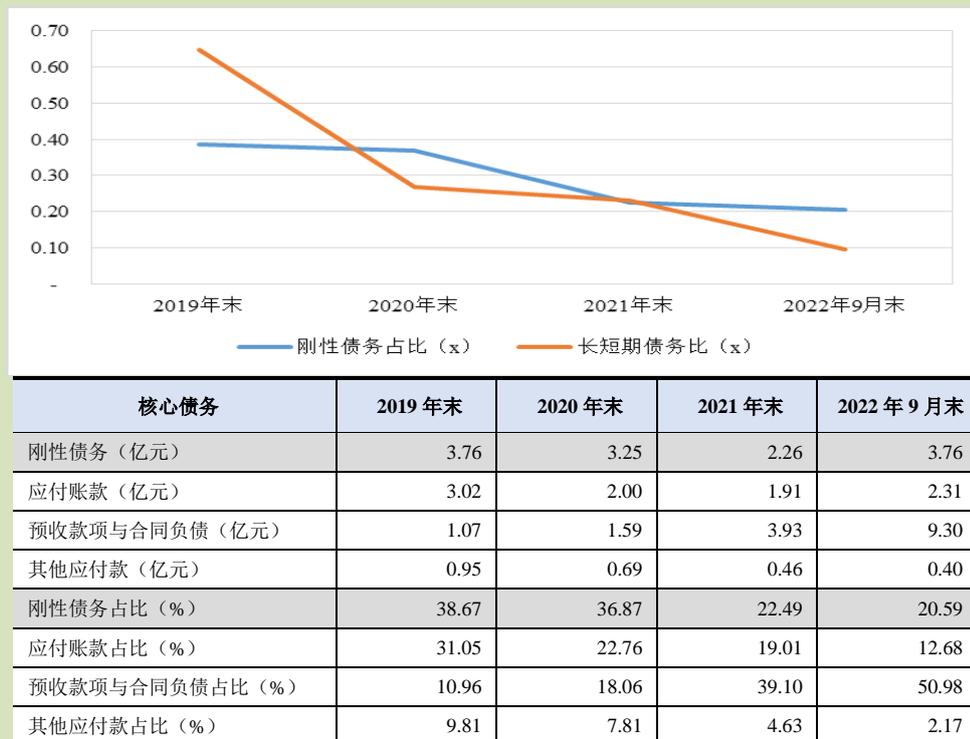
资料来源：根据蓝晓科技所提供数据绘制

2019-2021年末该公司负债总额分别为9.73亿元、8.80亿元和10.05亿元，2021年末公司负债规模上升，主要系业务规模上升，合同负债增加所致。受益于持续盈利，公司未分配利润逐年增加，2021年末公司未分配利润增至10.16亿元，占所有者权益的48.38%，权益资本稳定性偏弱。同期末公司股本和资本公积分别较上年末增长2.43%和22.63%，系公司定向增发股票，资本实力增强。截至2021年末公司所有者权益为20.99亿元，较上年末增长25.49%。同期末公司资产负债率和权益资本与刚性债务比分别为32.38%和9.28。另外，自上市以来公司每年均分红，2019-2021年现金分红分别为0.52亿元、0.44亿元和0.95亿元，公司章程对于利润分配有明确的规定，利润分配政策保持连续性和稳定性，权益结构整体稳定。

2022年9月末，受益于持续盈利，该公司所有者权益较上年末增长16.24%至24.40亿元。同期末公司股本较上年末增长51.39%，主要系公司完成2021年年度权益分配方案，即以实施2021年年度权益分配方案时股权登记日的总股本为基数，每10股派送现金股利4.30元（含税），以资本公积向全体股东每10股转增5股所致。随着刚性债务规模上升，同期末公司资产负债率升至42.79%，权益资本与刚性债务比为6.49。

（2）债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据蓝晓科技所提供数据绘制。

2021年该公司偿还了大部分银行贷款，刚性债务规模有所下降，2021年末刚性债务占负债总额的22.49%。同期末，公司应付账款为1.91亿元，较上年末减少4.58%，主要系支付了部分工程和设备款；预收款项及合同负债

3.93 亿元，较上年末增长 147.29%，主要系吸附分离材料订单预收款增加；其他应付款为 0.46 亿元，较上年末减少 32.39%，主要为限制性股票回购义务减少所致。另外 2021 年末公司其他流动负债 0.32 亿元，较上年末增加 0.23 亿元，主要系待转销项税额增加所致。从债务期限结构来看，2021 年合同负债大幅增加，公司流动负债总额有所上升。截至 2021 年末，公司长短期债务比由 2020 年末的 26.73% 降至 23.02%。

截至 2022 年 9 月末，该公司刚性债务较上年末增长 66.17%，主要系用票据支付装置项目采购款增加，使得应付票据大幅增加。同期末预收款项与合同负债较上年末增长 136.66%，主要系吸附分离材料订单预收款项增加。其他科目没有重大变动。同期末，公司长短期债务比降至 9.63%。

(3) 刚性债务

图表 18. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
短期刚性债务合计	0.41	2.07	1.27	3.32
其中：短期借款	-	0.71	0.03	0.28
应付票据	0.08	0.91	0.71	2.54
一年内到期的长期借款	-	0.18	0.23	0.15
其他短期刚性债务	0.33	0.26	0.30	0.35
中长期刚性债务合计	3.36	1.18	0.99	0.44
其中：长期借款	0.50	0.23	-	-
应付债券	2.86	0.95	0.99	0.44
综合融资成本（年化，%） ⁴	5.08	3.89	2.93	-

资料来源：根据蓝晓科技所提供数据整理

截至 2021 年末，该公司刚性债务为 2.26 亿元，较上年末减少 0.99 亿元。2021 年偿还了部分银行贷款，短期借款和长期借款均有所下降。同期末因票据支付，应付票据减少 0.20 亿元；其他短期刚性债务系应付利息，期末余额为 0.30 亿元。2021 年公司可转债转股 65.17 万元，计提利息增加使得应付债券较上年末增加 0.04 亿元。2022 年 9 月末，公司银行借款为 0.43 亿元，其中保证借款为 0.18 亿元；因用票据支付装置项目采购款增加，应付票据增加 1.83 亿元；其他科目较上年末变化不大。

图表 19. 公司银行借款综合融资成本/利率区间与期限结构（单位：万元）

融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内
4%以内	600.00
4%~5%（含 5%）	3,695.27
合计	4,295.27

资料来源：根据蓝晓科技所提供数据整理（截至 2022 年 9 月末）

⁴综合融资成本系根据财务报表数据估算，综合融资成本=当期利息支出总额/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]*100%。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 20. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 前三季度
营业周期(天)	270.97	342.73	308.48	-
营业收入现金率(%)	39.93	69.69	82.24	112.21
业务现金收支净额(亿元)	-0.32	3.01	3.39	5.13
其他因素现金收支净额(亿元)	-0.15	-0.40	0.12	-0.32
经营环节产生的现金流量净额(亿元)	-0.47	2.60	3.50	4.82
EBITDA(亿元)	3.32	3.21	4.53	-
EBITDA/刚性债务(倍)	0.87	0.91	1.64	-
EBITDA/全部利息支出(倍)	17.13	23.48	56.07	-

资料来源：根据蓝晓科技所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额

2019-2021 年度该公司营业周期分别为 270.97 天、342.73 天和 308.48 天。2021 年公司藏格锂业、锦泰项目一期系统装置业务完工，营业周期有所收窄。公司吸附树脂业务收现能力有所增强，但系统装置业务收入确认和现金回笼时间不匹配，2019-2021 年度及 2022 年前三季度公司营业收入现金率分别为 39.93%、69.69%、82.24%和 112.21%，2021 年以来随着锦泰项目经营模式由垫资建设改为合同购销，公司营业收入现金率上升。

2019-2021 年，该公司经营性现金流量净额分别为-0.47 亿元、2.60 亿元和 3.50 亿元，近年来公司加大应收账款催收力度，同时随着碳酸锂价格持续上涨，藏格锂业及锦泰项目一期项目回笼，公司经营性现金流好转。同期，公司业务现金收支净额分别为-0.32 亿元、3.01 亿元和 3.39 亿元，随着系统装置项目资金回笼，近三年业务现金流持续改善；其他因素现金收支净额分别为-0.15 亿元、-0.40 亿元和 0.12 亿元，2021 年有所增加，主要系政府补助及利息收入增加，同时押金、保证金支出减少所致。2022 年前三季度公司经营性现金流净额为 4.82 亿元。

2019-2021 年该公司 EBITDA 分别为 3.32 亿元、3.21 亿元和 4.53 亿元，2021 年随着经营规模上升，公司 EBITDA 升至 4.53 亿元，同期公司刚性债务规模有所下降，EBITDA 对刚性债务及利息支出覆盖倍数均有所上升，分别为 1.64 和 56.07。

(2) 投资环节

图表 21. 公司投资环节现金流量状况（单位：万元）

主要数据及指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 前三季度
回收投资与投资支付净流入额	-3,434.84	-435.00	286.89	-4,898.30
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-23,556.09	-5,321.27	-13,955.06	-3,106.38
其他因素对投资环节现金流量影响净额	452.00	-91.00	-3,546.96	-266.26
投资环节产生的现金流量净额	-26,538.93	-5,847.27	-17,215.12	-8,270.94

资料来源：根据蓝晓科技所提供数据整理

2019-2021 年，该公司投资性现金净流出分别为 2.65 亿元、0.58 亿元和 1.72 亿元。近年来随着产品需求上升，公司新建生产基地进行扩产，主要涉及高陵新材料产业园、蒲城材料产业园、蓝赛项目等产业化项目。2020 年公司蒲城材料产业园项目建成，投资规模大幅下降。2021 年随着高陵蓝晓新材料产业园及改扩建项目、蓝赛项目等工程款支出及购买蓝赛项目土地，公司资本支出增加。2019 年公司回收投资与投资支付净流入额金额较大，系收购 Puritech Ltd 支付现金 0.34 亿元所致；2021 年公司其他因素对投资环节现金流量影响金额-0.35 亿元，主要系结构性存款支出所致。

2022 年前三季度，该公司投资性现金流净流出 0.83 亿元，主要系公司购买结构性存款，投资支出净增加 0.49 亿元；同期购买固定资产等支出 0.31 亿元。未来公司主要建设项目包括高陵蓝晓新材料产业园改扩建项目、蒲城项目等，预计仍将维持一定规模的投资支出。

(3) 筹资环节

图表 22. 公司筹资环节现金流量状况（单位：万元）

主要数据及指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 前三季度
权益类净融资额	2,495.90	-5,141.50	7,851.79	-9,450.18
债务类净融资额	2,189.63	3,825.12	-6,829.51	1,454.45
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	25,143.92	-3,704.31	-147.71	143.17
筹资环节产生的现金流量净额	29,829.45	-5,020.69	874.58	-7,852.56

资料来源：根据蓝晓科技所提供数据整理

2019-2021 年，该公司筹资性现金流净流入分别为 2.98 亿元、-0.50 亿元和 0.09 亿元。同期公司分配股利支出的现金分别为 0.29 亿元、0.52 亿元和 0.47 亿元。2021 年公司权益类净融资额增加主要系定向增发所致；同期公司偿还部分银行贷款，债务类净偿还；公司其他因素对筹资环节现金流量影响主要包括收回/支付用于质押的定期存款、定向增发服务等，2021 年净额为 -147.71 万元。2022 年前三季度，公司筹资性现金流净流出 0.79 亿元，其中分配股利支付的现金为 0.94 亿元。

4. 资产质量

图表 23. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	10.68	13.83	19.15	30.03
	47.37	54.16	61.69	70.41
其中：货币资金（亿元）	4.01	6.05	7.64	11.82
交易性金融资产（亿元）	--	0.02	0.40	0.95
应收票据（含应收款项融资）（亿元）	0.67	1.07	2.57	1.20
应收账款（亿元）	2.33	2.86	2.82	4.68
预付款项（亿元）	0.11	0.14	0.33	1.58
存货（亿元）	3.16	3.32	4.73	9.39
其他流动资产（亿元）	0.28	0.16	0.15	0.13
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	11.86	11.70	11.89	12.62
	52.63	45.84	38.31	29.59
其中：固定资产（亿元）	6.72	6.73	6.42	6.74
在建工程（亿元）	0.55	0.43	0.74	1.19
无形资产（亿元）	1.72	1.67	2.03	1.98
商誉（亿元）	0.26	0.26	0.26	0.26
其他非流动资产（亿元）	0.21	2.12	1.86	1.82
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.38	1.33	0.98	2.38
受限资产账面余额/总资产（%）	1.70	5.22	3.15	5.59

资料来源：根据蓝晓科技所提供数据整理

2021 年末，该公司业务规模上升，资产总额较上年末增长 21.60%，为 31.05 亿元；资产以流动资产为主，同期末占比为 61.69%。

2021 年末，该公司流动资产为 19.15 亿元，以货币资金、应收票据、应收账款和存货为主。同期末货币资金为 7.64 亿元，较上年末增长 26.34%，主要系订单预收款增加所致。其中受限部分 0.82 亿元，系因诉讼事项被冻结 0.30 亿元、银行承兑汇票保证金 0.43 亿元及保函保证金 0.09 亿元等；交易性金融资产 0.40 亿元，系结构性存款；应收票据（含应收款项融资）为 2.57 亿元，较上年末增长 141.58%，主要系公司收到锦泰项目回款，使得银行承兑汇票增加 1.40 亿元。其中受限部分 0.16 亿元，为公司将部分承兑汇票向商业银行进行抵押，等额置换为面值较小的银行承兑汇票；应收账款为 2.82 亿元，较上年末变化不大，其中一年以内的应收账款账面余额为 2.58 亿元，年末公司累计计提应收账款坏账准备 0.37 亿元；预付账款 0.33 亿元，主要为向供应商预付的原材料款，2021 年增加主要系采购规模上升所致；存货为 4.73 亿元，较上年末增长 42.17%，主要系吸附分离材料订单增长所致。公司根据会计准则要求已计提 5.71 万元跌价准备；其他流动资产 0.15 亿元，主要为待抵扣的增值税进项税项和待取得抵扣凭证的增值税进项税额。

2021 年末，该公司非流动资产为 11.89 亿元，主要包括固定资产、在建工程和无形资产等。同期末固定资产为 6.42 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备等，较上年末减少 4.72%，2021 年公司高陵蓝晓新材料产业园项目和

蒲城项目转固 0.37 亿元，同时折旧增加使得固定资产有所下降；在建工程为 0.74 亿元，较上年末增长 73.64%，主要为高陵蓝晓新材料产业园改扩建项目、蓝赛项目等；此外，无形资产为 2.03 亿元，较上年末增加 0.35 亿元，主要为新增蓝赛项目土地使用权；商誉系收购子公司 PuriTech Ltd.形成的商誉，期末余额为 0.26 亿元，根据公司测算不存在减值情况；其他非流动资产主要为待转股应收款，系锦泰项目一期债务重组对锦泰钾肥的增资 2 亿元。截至 2022 年 9 月末，该股权暂未完成交割，相关手续正在办理中，形成待转股。

截至 2022 年 9 月末，该公司总资产为 42.65 亿元，较上年末增长 37.37%。同期末，公司货币资金较年初增长 54.61%，系公司吸附树脂订单预收款增加所致；交易性金融资产较上年末增长 137.23%，系购买结构性存款；由于公司订单给客户一定的信用期，2022 年前三季度新增销售收入部分尚未结算，应收账款较上年末增长 65.93%；预付款项较年初增长 385.27%，因系统装置项目采购预付款增加所致；存货较年初增长 98.63%，系盐湖提锂项目增加所致；在建工程较上年增长 60.19%至 1.19 亿元，系高陵蓝晓新材料产业园等技改项目增加所致。此外，其他资产科目变化不大。截至 2022 年 9 月末，公司受限资产总计 2.38 亿元，占资产总额的 5.59%。受限资产包括货币资金 1.40 亿元、应收款项融资 0.67 亿元和无形资产 0.31 亿元。随着业务规模上升，公司受限资产比例较上年末有所增加。

5. 流动性/短期因素

图表 24. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
流动比率 (%)	180.93	199.09	234.36	180.41
速动比率 (%)	125.62	149.17	172.56	114.54
现金比率 (%)	78.74	102.11	129.69	83.76

资料来源：根据蓝晓科技所提供数据整理

2021 年该公司资产流动性有所上升，主要系偿还了部分银行借款所致。2019-2021 年末，公司流动比率分别为 180.93%、199.09%和 234.36%；同期末速动比率分别为 125.62%、149.17%和 172.56%。同期，货币资金对短期债务覆盖程度亦有所上升，2021 年末现金比率为 129.69%。2022 年前三季度随着系统装置业务开展，票据支付的装置项目采购款增加，公司刚性债务规模上升，流动资产对流动负债覆盖程度有所下降。

6. 表外事项

根据该公司提供的 2021 年审计报告显示，截至 2021 年末公司无对外担保。此外，公司尚有 2 项未结诉讼。2020 年 1 月 3 日，公司以内蒙古通威高纯晶硅有限公司（简称“内蒙古通威”）拖欠货款为由向包头市昆都仑区人民法院提起诉讼，要求内蒙古通威支付货款 9,71.62 万元、仓储费用 6,346.00

元,并承担利息 82,534.00 元,合计 9,805,119.00 元。2021 年 8 月 23 日,一审判决内蒙古通威高纯晶硅有限公司向本公司支付货款 9,716,239.00 元,并支付逾期利息。内蒙古通威随后上诉,以公司交付的产品存在缺陷,无法达到使用目的且对内蒙古通威造成损失为由向包头市昆都仑区人民法院另行提起诉讼,要求公司赔偿损失 3,000.00 万元。2021 年 11 月 5 日,法院裁定查封、扣押、冻结公司价值 3,000.00 万元的财产。2021 年 12 月 20 日包头市中院以诉争事项需要鉴定为由发回重审,截至 2022 年 9 月末,发回重审案件已开庭审理;内蒙古通威另诉案件法院已经立案,鉴定正在进行中,暂未开庭审理,两起案件均尚未判决,公司预计内蒙古通威的诉讼请求对公司后续的财务状况不会产生重大不利影响。

7. 母公司/集团本部财务质量

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,本部主要承担管理同时对子公司产能进行一定补充。截至 2021 年末,公司本部资产总额为 26.89 亿元,负债总额为 10.34 亿元,所有者权益为 16.56 亿元。2021 年公司本部实现营业收入 9.84 亿元,净利润为 2.11 亿元,同期经营性现金流净额为 1.47 亿元。总的来看,公司本部对债务偿付能力较强。

外部支持因素

1. 政府支持

2019-2021 年度及 2022 年前三季度该公司获得的政府补助收入分别为 5,030.24 万元、2,068.06 万元、2,911.23 万元和 631.39 万元。政府补助主要为项目奖励。总的来看,近年来公司可持续获得政府补助资金,能对公司盈利提供一定的补充。

2. 国有大型金融机构支持

该公司与中国银行、建设银行、招商银行、浦发银行等多家商业银行建立了良好的合作关系,间接融资渠道畅通。截至 2022 年 9 月末,公司从金融机构获得的综合授信总额 3.98 亿元,已使用 0.43 亿元,剩余尚未使用 3.55 亿元。此外,公司作为上市公司,资本补充渠道较为通畅。

图表 25. 截至 2022 年 9 月末来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	放贷规模/余额	利率区间	附加条件/增信措施
全部(亿元)	3.98	0.43	3.90%~5.00%	-
其中:国家政策性金融机构(亿元)	-	-	-	-
工农中建交五大商业银行(亿元)	0.56	0.21	3.90%~4.69%	-
其中:大型国有金融机构占比(%)	14.07	48.84	3.90%~5.00%	-

资料来源:根据蓝晓科技所提供数据整理

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

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，且该变化根据中国证监会、深圳证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会、深圳证券交易所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。

本次可转债一旦面临不能转股风险，相应会增加该公司本息支出压力，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. 其他偿付保障措施

（1）盈利保障分析

2019-2021 年及 2022 年前三季度，该公司营业毛利分别为 5.04 亿元、4.30 亿元、5.33 亿元和 5.05 亿元；净利润分别为 2.48 亿元、1.96 亿元、3.05 亿元和 3.11 亿元。总的看，公司盈利能力较强，可为本次债券本息偿付提供保障。

（2）偿债资金来源保障分析

2019-2021 年及 2022 年前三季度，该公司营业收入现金率保持较高水平，分别为 39.93%、69.69%、82.24% 和 112.21%；经营活动产生的现金净流量分别为 -0.47 亿元、2.60 亿元、3.50 亿元和 4.82 亿元，经营创现能力较强。且作为上市公司，公司能够保持较强的再融资能力，可为本次债券的到期偿付提供有力保障。

评级结论

该公司主要从事吸附分离技术领域中的吸附分离材料和吸附分离系统装置生产业务，具有较强的研发实力，近年来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，在国内吸附分离技术部分领域具有较高市场占有率，受大宗商品等原材料价格上涨影响，吸附分离材料毛利率有所下降，但仍处于行业较高水平。2021年以来随着锦泰项目经营模式由垫资建设改为合同购销，公司项目回款情况有所改善。目前公司系统装置业务在手合同将于2022年中期至2023年中期逐步完工交付、验收，为公司未来业绩提供有力支撑。截至2022年9月末，公司主要在建项目为高陵蓝晓新材料产业园改扩建项目、蒲城项目及新能源金属吸附分离技术研发中心项目，未来仍面临一定的资本支出压力。

该公司产权结构稳定，并建立了较为完善的公司管理制度体系。截至2022年9月末，公司实际控制人为寇晓康和高月静，合计持股比例为37.91%。公司关联交易金额较小，交易价格参照市场价格制定。

近年来，得益于经营积累以及定向增发，该公司债务结构持续优化，目前资产负债率处于合理水平；公司吸附分离材料业务收现能力较强，经营性现金流呈净流入态势，2021年以来随着锦泰项目经营模式由垫资建设改为合同购销，公司营业收入现金率有所上升，货币资金较充足，可对债务偿付提供一定保障，但系统装置业务回款周期长，随着项目推进，公司应收款项规模较大，给公司资金周转带来压力。本次债券若因公司股价低迷或未达到债券持有人预期而导致债券未转股，则会加重公司债务负担。另外，本次债券设置了回售条件，公司可能面临债券存续期缩短风险。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

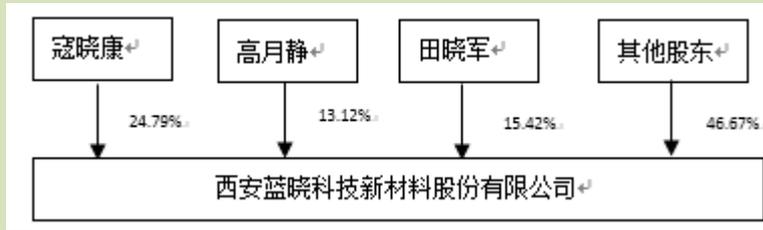
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

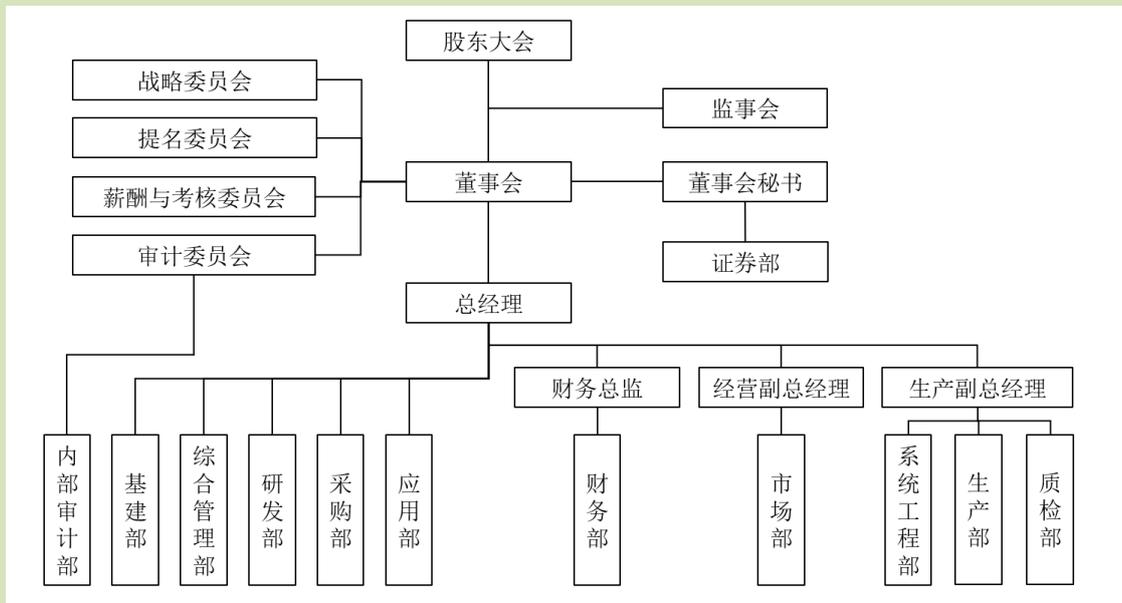
公司与实际控制人关系图



注：根据蓝晓科技提供的资料绘制（截至 2022 年 9 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据蓝晓科技提供的资料绘制（截至 2022 年 9 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例(%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					总资产(亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
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	26.89	16.56	9.84	2.11	1.47	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%	树脂生产、系统 装置生产	3.02	0.68	1.31	-0.005	0.14	
高陵蓝晓科技新材料有限公司	高陵蓝晓	核心子公司	100%	树脂生产、系统 装置生产	9.18	7.83	4.75	0.76	0.50	

注：根据蓝晓科技 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 前三季度
资产总额 [亿元]	22.53	25.53	31.05	42.65
货币资金 [亿元]	4.01	6.05	7.64	11.82
刚性债务[亿元]	3.76	3.25	2.26	3.76
所有者权益 [亿元]	12.80	16.73	20.99	24.40
营业收入[亿元]	10.12	9.23	11.95	11.77
净利润 [亿元]	2.48	1.96	3.05	3.11
EBITDA[亿元]	3.32	3.21	4.53	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.47	2.60	3.50	4.82
投资性现金净流入量[亿元]	-2.65	-0.58	-1.72	-0.83
资产负债率[%]	43.19	34.48	32.38	42.79
权益资本与刚性债务比率[%]	340.17	515.43	928.40	649.41
流动比率[%]	180.93	199.09	234.36	180.41
现金比率[%]	78.74	102.11	129.69	83.76
利息保障倍数[倍]	15.43	16.88	43.96	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	270.97	342.73	308.48	—
毛利率[%]	49.83	46.62	44.57	42.86
营业利润率[%]	28.09	23.28	29.04	29.14
总资产报酬率[%]	14.53	9.59	12.55	—
净资产收益率[%]	22.06	13.24	16.20	—
净资产收益率*[%]	22.77	13.88	16.66	—
营业收入现金率[%]	39.93	69.69	82.24	112.21
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.41	40.55	46.34	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-33.55	21.79	18.90	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.13	23.48	56.07	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.87	0.91	1.64	—

注：根据蓝晓科技经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年三季度财务数据整理、计算。2020 年数据根据 2021 年审计报告年初数和上年数进行了追溯调整。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/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%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=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/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他短期刚性债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

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（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。

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（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。

评级声明

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尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

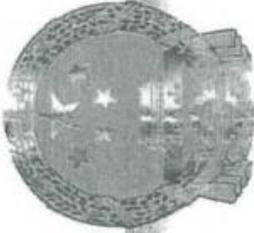
本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 新世纪评级方法总论（2012）
- 基础化工行业信用评级方法（2018）
- 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

统一社会信用代码

91310110132206721U

证照编号: 10000000202111040113

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息。



名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

类型 有限责任公司(自然人投资或控股)

法定代表人 朱荣恩

经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务; 为发行人提供投资咨询服务。
【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】

注册资本 人民币3000.00000万元整

成立日期 1999年07月30日

营业期限 1999年07月30日至 不约定期限

住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室A-22



信用级别 仅用于信用评级

仅用于信用评级



登记机关

2021年11月04日

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

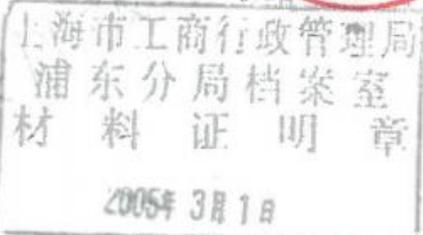
根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：



附承诺书

- 许可企业名称：
上海新世纪资产评估有限责任公司，上海新世纪财务管理有限公司
- 注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，需延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不超过6个月。
- 2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。
- 3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。
- 4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。
- 5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：

签收日期：2004年8月2日

全国性社会团体统一票据



数字指数: 000E19C731A1AB838E
No. 1600272492

国财 01403

电子票号: 1600272492

财政部监制

收款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2016 年 08 月 03 日

第二联 收据

项目编码	项目、名称	单位	标准	数量	金额(元)
050001	会费		630,000 元	1	630,000.00
金额合计(小写)					630,000.00
金额合计(大写)					陆拾叁万元整

000000

000000

000000

000000

收款单位(盖章): 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 收款人(章): 管理岗 支票号:

签名:

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

- 1 -

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评价机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 资信评估 通知

抄 送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、法规司

打 字：刘 森 校 对：卢志敏 谢金荣
中国人民银行办公厅 一九九七年十二月十七日印发

- 2 -



中国银行间市场交易商协会 National Association of Financial Market Institutional Investors

地址：北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng
District, Beijing 100033, P.R. China
电话/Tel: 86 10 66539000 传真/Fax: 86 10 66539100
网址/Web: www.nafmi.org.cn

中国银行间市场交易商协会 2016年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位：

协会2016年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议（见附件1），协会决定自2016年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员，会费标准由55万元/年调整为63万元/年。请于2016年4月30日前缴纳本年度会费陆拾叁万元整。缴费后请登录协会会员信息管理系统（<http://huiyuan.nafmii.org.cn>）填写会费缴纳回执。工作中如有疑问；可参阅《会费缴纳常见问题》（见附件2）。

账户名称：中国银行间市场交易商协会
开户银行：招商银行北京金融街支行
账 号：866580226510001

联系人：吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379

附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

中国银行间市场交易商协会
二〇一六年二月二十六日





中国证券监督管理委员会
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

敬畏市场 敬畏法治

首页
HOME

政务

信息公开
信息披露

政策法规
统计数据

新闻发布
人事招聘

服务

办事指南
业务资格

在线申报
人员资格

监管对象
投资者保护

互动

公众留言
在线访谈

信访专栏
征求意见

举报专栏
廉政评议

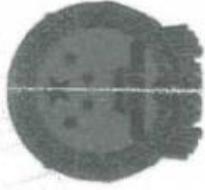
非法证券期货风险提示

您的位置: 首页 > 公司债券监管部 > 资信评级机构备案

完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 日期: 2020-10-21 来源:

完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大智信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称:上海新世纪资信评估投资服务有限公司
业务许可种类:证券市场资信评级
法定代表人:朱荣恩
注册地址:上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
编号: ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪资信评估服务有限公司为保监会认可的企业信用评级机构。以上买卖经该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知

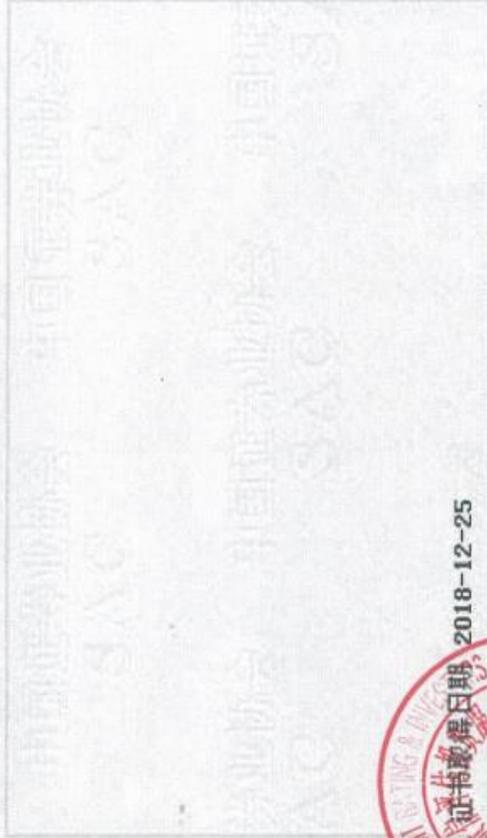


中国证券业执业证书



仅限评级项目使用

执业注册记录



证书取得日期 2018-12-25



姓名: 何婕好

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070218120007



2018年12月26日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 杨亿

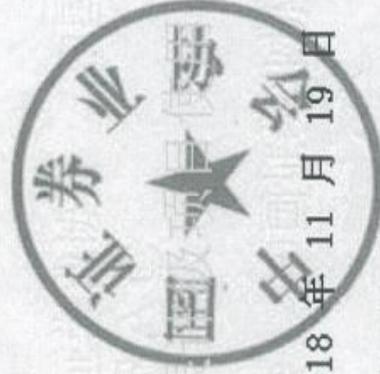
性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070218100003

注册日期: 2018-10-17



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。