






内部编号: 2026060180

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: 吴晓丽  wxl@shxsj.com  
项目组成员: 袁诗怡  yuanshiyi@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。

本报告并非是某种决策的结论、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、出售或以其他方式外传。

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(2026)100098】

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+/2026年6月22日

前次跟踪：A+/稳定/A+/2025年6月20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：

- 细分行业领域市场竞争力较强，技术优势较显著。蓝晓科技在吸附分离树脂材料领域具有较强的技术实力，跟踪期内继续保持较高的研发投入，新产品、新领域不断拓展，继续在细分市场保持较强市场竞争力。
- 业务规模稳步增长，产品盈利能力较强。蓝晓科技经过多年技术研发和生产技术积累，业务规模不断扩大，收入规模保持增长，且产品技术含量较高，盈利水平较强。
- 权益资本实力持续增强，财务结构保持稳健。主要得益于良好经营积累，近年来蓝晓科技权益资本实力持续增强，财务杠杆持续压降，财务结构保持稳健。

#### 主要风险：

- 汇率波动风险。蓝晓科技出口收入占营业收入的比例约 20%，主要采用美元、欧元计价，汇率波动产生的汇兑损益易对公司经营业绩产生不利影响。
- 原材料价格波动风险。蓝晓科技主要原材料为苯乙烯等大宗化学品，其价格受上游原油价格波动影响较大，关注原材料价格上涨对公司生产成本及盈利空间的影响。
- 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<sup>+</sup>，评级展望维持稳定，并维持上述债券 A<sup>+</sup>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	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金[亿元]	17.42	19.14	21.73	22.54
刚性债务[亿元]	6.23	6.28	5.58	5.46
所有者权益[亿元]	26.31	28.24	29.19	30.50
经营性现金净流入量[亿元]	4.70	7.11	6.39	1.53
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产[亿元]	56.95	60.85	65.96	67.52
总负债[亿元]	22.39	21.58	21.89	21.31
刚性债务[亿元]	7.19	6.04	6.00	5.66
所有者权益[亿元]	34.56	39.27	44.08	46.20
营业收入[亿元]	24.89	25.54	27.86	6.07
净利润[亿元]	7.22	7.94	9.03	1.82
经营性现金净流入量[亿元]	6.69	7.32	7.85	2.00
EBITDA[亿元]	9.75	10.81	12.12	—
EBITDA 利润率[%]	39.18	42.31	43.50	—
总资产报酬率[%]	16.49	16.11	17.22	—
营业周期[天]	379.39	422.43	411.81	—
资产负债率[%]	39.32	35.47	33.18	31.57
权益资本与刚性债务比率[×]	4.81	6.50	7.34	8.16
EBITDA/利息支出[×]	33.70	25.76	28.16	—
EBITDA/刚性债务[×]	1.95	1.63	2.01	—
流动比率[%]	246.96	284.39	308.44	330.85

注：根据蓝晓科技经审计的 2023~2025 年及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

### 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	2	
	初始信用级别		<b>aa<sup>-</sup></b>
	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		<b>a<sup>+</sup></b>	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		<b>A<sup>+</sup></b>	

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该公司多个在建项目陆续建成投产或即将投产，下游行业尤其是锂及锂应用行业变化将影响其产能释放情况；公司拟建的生命科学高端材料产业园投资金额大，投资期限长，项目不确定性风险较高。

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）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《工商企业评级方法与模型（精细化工行业）FM-GS027（2025.5）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33344&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33344&amp;mid=4&amp;listype=1</a>

# 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 2025 年财务报表、未经审计的 2026 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<sup>1</sup>，截至 2026 年 5 月末转股价格为 59.38 元/股，同期末收盘价为 59.99 元/股，高于转股价格。截至 2026 年 3 月末，共有 2,070 张“蓝晓转 02”完成转股，合计转为 3,415 股“蓝晓科技”股票，公司可转换公司债券余额为 5.4586 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 2026 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	1.10	2023 年 4 月 17 日	5.4606 亿元/2023 年 5 月	按年正常付息	5.4586

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离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。

新能源金属吸附分离材料生产体系扩建项目实施主体为公司全资子公司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。该项目计划总投资 33,126.98 万元，拟使用募集资金 24,839.54 万元，项目已于 2025 年 7 月 29 日达到预定可使用状态，实际使用募集资金 23,117.68 万元，待支付合同金额 751.42 万元，结余募集资金 1,074.94 万元用于补充流动资金。截至 2025 年末，该项目累计实现营业收入 17,334.47 万元，整体已达到预计效益。

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。该项目计划总投资 21,753.45 万元，拟使用募集资金 18,489.00 万元，项目已于 2025 年 12 月 31 日达到预定可使用状态，实际使用募集资金 9,360.43 万元，待支付合同金额 2,366.04 万元，结余募集资金 7,033.62 万元用于补充流动资金。

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和全资子公司蓝晓科技（香港）有限公司（简称“香港蓝晓”），拟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。该项目计划总投资 8,245.00 万元，拟使用募集资金 4,722.74 万元，项目已于 2025 年 12 月 31 日达到预定可使用状态，实际使用募集资金 2,598.51 万元，待支付合同金额 1,273.08 万元，结余募集资金 907.01 万元用于补充流动资金。

<sup>1</sup> 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 元/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。因公司 2024 年度权益分派方案实施，自 2025 年 7 月 9 日转股价格调整为 59.68 元/股。因公司 2025 年半年度权益分派方案实施，自 2025 年 10 月 23 日转股价格调整为 59.50 元/股。2026 年 1 月，公司向 397 名激励对象定向发行公司 A 股普通股股票 1,467,920 股，自 2026 年 1 月 30 日转股价格调整为 59.38 元/股。

图表 2. 截至 2025 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
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	23,117.68	2022 年	2025 年
新能源金属吸附分离技术研发中心项目	21,753.45	18,489.00	9,360.43	2022 年	2025 年
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	2,598.51	2022 年	2025 年
补充流动资金	5,935.45	5,935.45	5,938.68	-	-
<b>合计</b>	<b>69,060.88</b>	<b>53,986.73</b>	<b>41,015.30</b>	-	-

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 2023-2025 年及 2026 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 2023-2025 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。

合并范围变化方面，2025 年，该公司新设子公司西安蓝晓生命科学技术有限公司和蒲城蓝晓生科新材料有限公司；子公司香港蓝晓收购瑞典 Jaloci AB（现更名为“Sunresin Sweden AB”）100%股权。2026 年第一季度，公司合并范围未发生变化。上述合并范围变化情况对数据可比性影响不大。截至 2026 年 3 月末，公司合并报表范围内子公司合计 16 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。公司出口收入占比约 20%，主要采用美元、欧元计价，汇率波动产生的汇兑损益对公司经营业绩产生不利影响。公司投资高峰已过，拟建项目投资金额较大，目前尚处于土地购置阶段。

#### (1) 外部环境

##### 宏观因素

2026 年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看，围绕扩大内需和促进

科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026年我国经济有望继续保持稳定增长；深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

## 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、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，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，其中境外吸附分离材料产能约占总产能的53%，其中第一梯队企业美国陶氏化学、德国朗盛、英国漂莱特、日本三菱化学、住友化学产能占比为46%；境内产能约占全球产能的47%，主要集中在蓝晓科技、争光股份、江苏苏青、淄博东大等优势企业。

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。2025年全球原油市场在多空因素激烈博弈下，整体呈现“宽幅震荡、中枢下移”的走势。年初，受美国对俄制裁及极寒天气带来的需求提振影响，布伦特原油一度冲高至82.63美元/桶的年内高点。随后美国加征对等关税引发宏观避险情绪，叠加OPEC+自4月起超预期退出自愿减产并大幅增产，市场对供应过剩的担忧急剧升温，油价承压进入下行通道。2025年下半年，尽管美伊等地缘冲突曾阶段性推高油价，但受制于全球需求复苏乏力及库存压力，油价未能形成有效反转。截至2025年末，布伦特原油期货价格为60.85美元/桶，较年初下跌19.86%；苯乙烯与甲醇产品市场价格较上年末分别下跌15.14%和17.40%至982.97美元/吨和318.00美元/吨。2026年第一季度，受中东局势急剧恶化影响，特别是霍尔木兹海峡通航受阻引发了市场对全球石油供应中断的严重担忧，布伦特原油价格在短时间内大幅上涨。截至2026年3月末，布伦特原油期货价格为118.35美元/桶，较年初上涨94.81%；各化工类原料均不同程度上涨，苯乙烯与甲醇产品市场价格较年初分别上涨59.12%和54.77%至1,564.11美元/吨和492.18美元/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 3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年第一 季度	2025 年第一 季度
<b>营业收入合计</b>	<b>24.89</b>	<b>25.54</b>	<b>27.86</b>	<b>6.07</b>	<b>5.77</b>
其中：（1）吸附分离材料	15.56	19.86	21.50	5.14	4.60
在营业收入中占比	62.54	77.77	77.19	84.74	79.77
（2）系统装置	8.25	4.69	5.00	0.79	0.87
在营业收入中占比	33.14	18.37	17.96	12.99	15.11
<b>综合毛利率</b>	<b>48.67</b>	<b>49.47</b>	<b>51.46</b>	<b>55.48</b>	<b>50.79</b>
其中：（1）吸附分离材料	51.13	52.85	54.22	56.08	52.92
（2）系统装置	44.92	31.05	34.67	49.63	33.60

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

该公司主营业务是研发、生产和销售吸附分离材料以及围绕吸附分离材料核心形成的配套系统装置和吸附分离技术一体化的柔性解决方案，近年来得益于下游制造业快速发展以及对关键耗材的国产化需求进程加速，吸附分离材料需求旺盛，公司营业收入较快增长，2025 年同比增长 9.08%至 27.86 亿元，综合毛利率同比提升 1.99 个百分点至 51.46%，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。2026 年第一季度，公司经营持续向好，营业收入同比增长 5.24%至 6.07 亿元，综合毛利率大幅提升 4.69 个百分点至 55.48%。

### ① 经营状况

#### A. 吸附分离材料

2023-2025 年及 2026 年第一季度，该公司吸附分离材料业务收入分别为 15.56 亿元、19.86 亿元、21.50 亿元和 5.14 亿元，近年来持续增长。同期，该业务毛利率分别为 51.13%、52.85%、54.22%和 56.08%，因附加值较高的生命科学板块吸附分离材料销量增加，毛利率呈增长态势。

跟踪期内，该公司树脂类吸附分离材料设计产能未发生变化，仍为 5.00 万吨/年。公司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。公司吸附分离材料应用领域主要涵盖金属资源、生命科学、水处理与超纯化、食品加工、节能环保和化工与催化等。

图表 4. 公司树脂类吸附分离材料产能及产量情况（单位：吨、%）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年第一 季度/末
设计产能	50,000.00	50,000.00	50,000.00	12,500.00
产量	49,258.00	65,709.29	70,025.55	15,608.61
外购白球量	2,994.11	3,248.45	1,579.17	325.40
净产量（产量-外购白球*1/3）	48,259.96	64,626.47	69,499.16	15,500.14
产能利用率	98.52	129.25	139.00	124.00

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。

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，公司采取以销定产的生产模式，产能利用率维持较高水平，产销率年度间存在一定波动。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。

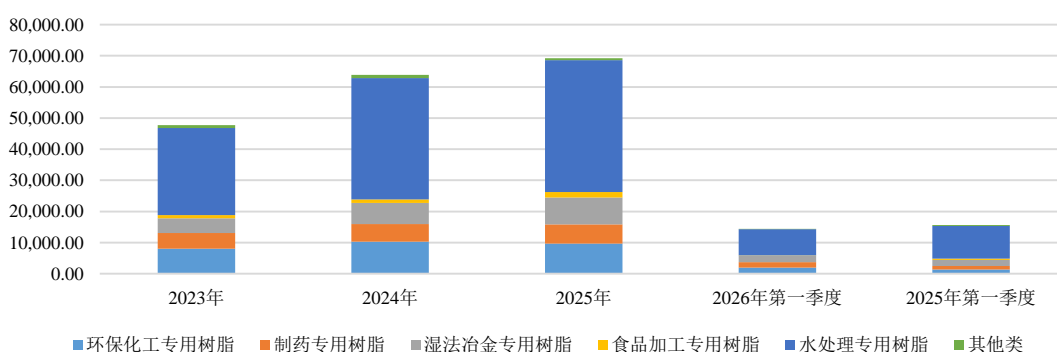
2025 年，水处理专用树脂作为行业主流应用领域和该公司主要产品之一，销量继续保持增长，增幅 8.87%，2026 年第一季度受单一客户影响销量下滑；受镓、铀等金属行业高景气度驱动，湿法冶金专用树脂销量继续保持较高水平增长，增幅 27.47%，当年增速同比有所放缓；制药专用树脂随着生命科学领域的发展和公司新产品的应用拓展，产量保持稳步增长，当年增幅 8.15%，2026 年第一季度，得益于多肽载体及小核酸载体下游需求旺盛，

销量同比大幅增长 51.21%；环保化工专用树脂上年因 VOCs 治理需求激增带来产量放量增长，当年需求回落致销量下降 5.70%，2026 年第一季度受益于双酚 A 催化树脂下游需求增加，销量大幅增长 46.09%；公司为食品行业主流树脂处理工艺供应商，在果汁市场的份额较为稳定，2025 年因新增客户采购量大，食品加工专用树脂销量同比大幅增长 54.35%，但受采购周期影响，2026 年第一季度销量大幅下滑；其他类吸附分离材料主要包括新领域吸附分离材料、再生树脂等，产量较小且受产品类型不同波动较大。

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先预付一定比例（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。

2025 年该公司吸附分离材料出口销售占比约 20%，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 年上述产品关税税率提升至 30%，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。

图表 5. 公司吸附分离材料销量情况（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较大，2025 年及 2026 年第一季度，各主要原材料采购均价总体下降。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，前五大供应商占比较高，2023-2025 年对前五大供应商采购额占比分别为 11.77%、16.22%和 20.25%。结算方式方面，公司主要原材料采用全额预付方式。

图表 6. 公司主要原材料采购量及采购均价（单位：吨、万元/吨）

项目		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年第一季度
二乙烯苯	采购量	3,216.68	3,257.63	4,401.55	908.82
	采购均价	1.85	1.75	1.64	1.42
苯乙烯	采购量	10,911.87	14,460.30	17,000.49	3,547.40
	采购均价	0.73	0.82	0.66	0.74
盐酸羟胺	采购量	1,923.00	3,106.98	3,518.00	953.00
	采购均价	1.17	1.11	0.83	0.55
甲醇	采购量	8,779.02	7,413.42	5,014.95	1,035.66
	采购均价	0.20	0.21	0.20	0.19

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，个别场景中亦包括与设备首次投入的吸附分离材料形成的收入，2023-2025年及2026年第一季度，公司系统装置销售量分别为175套、230套、212套和46套，分别实现收入8.25亿元、4.69亿元、5.00亿元和0.79亿元。同期，公司分别实现国外系统装置收入0.50亿元、0.21亿元、0.63亿元和0.38亿元。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2026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，已履行合同金额为1.03亿元，累计收到回款1.95亿元，累计确认销售收入0.92亿元，后续将按照客户要求执行，并根据项目执行情况回款。

### C. 在建项目

该公司主要在建项目包括蒲城项目、蓝赛项目和金属能源生产线项目。蒲城项目为公司树脂材料产能扩建项目，设计年产能1.5万吨，计划总投资3.52亿元，截至2026年3月末已投资2.55亿元；蓝赛项目为树脂材料生产及回收循环利用项目，计划总投资5.06亿元，同期末已投资4.78亿元。公司拟建项目为生命科学高端材料产业园，系生命科学业务相关产品产能建设项目，建设内容包括层析介质、聚合物色谱填料、酶载体、小核酸载体、原料药及药用辅料吸附分离材料、固相合成载体、食品级吸附分离材料、超纯水级吸附分离材料、色谱装置等产能及公辅配套设施，计划总投资11.50亿元（含税），目前尚处于土地购置阶段。公司上述项目建设资金来源均为自有资金，公司仍有一定规模资本支出需求。

图表7. 截至2026年3月末公司主要在建及拟建项目情况（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
				2026年4-12月	2027年	
<b>在建项目：</b>						
蒲城项目	3.52	2.55	2018-2026	0.03	-	自有资金
蓝赛项目	5.06	4.78	2021-2026	0.15	0.50	自有资金
金属能源生产线项目	-	3.24	2022-2026	0.03	-	自有资金
<b>小计</b>	<b>8.58</b>	<b>10.57</b>	-	<b>0.21</b>	<b>0.50</b>	-
<b>拟建项目：</b>						
生命科学高端材料产业园	10.55	0.34	待定	0.50	0.80	自有资金
<b>小计</b>	<b>10.55</b>	<b>0.34</b>	-	<b>0.50</b>	<b>0.80</b>	-
<b>合计</b>	<b>19.13</b>	<b>10.91</b>	-	<b>0.71</b>	<b>1.30</b>	-

注：①根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算；②拟建项目已投资金额为前期项目设计研究等支出。

### ② 竞争地位

该公司经过多年技术研发和生产技术积累，在吸附分离材料领域保持较强竞争优势，业务规模不断扩大，收入规模保持增长，2023-2025年分别实现营业收入24.89亿元、25.54亿元和27.86亿元。公司研发实力较强，且持续保持较高研发投入，细分领域技术优势较显著，截至2025年末，公司获得国内授权专利91项、国外发明专利32项，处于申请阶段国内专利80项，国外专利83项；2025年公司研发投入为1.50亿元，研发费用率为5.40%。

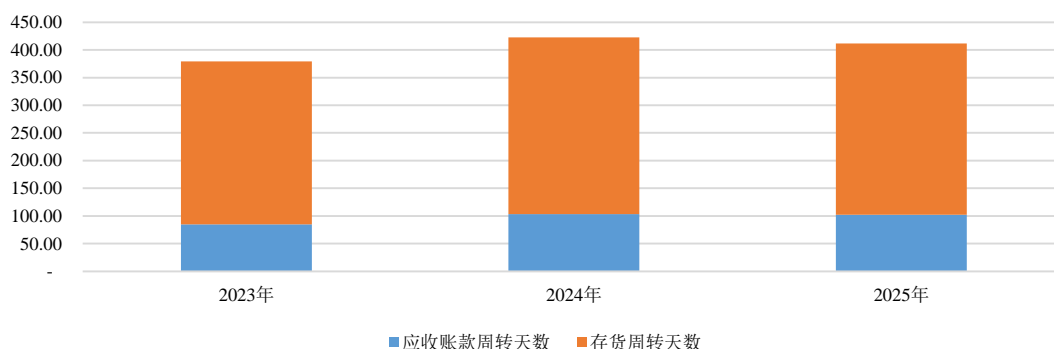
公司产品专注于精细化工行业，核心产品吸附分离材料涵盖离子交换树脂、吸附树脂、螯合树脂、均粒树脂、固相合成载体、色谱填料、层析介质等，应用领域覆盖金属资源、生命科学、水处理与超纯化、食品加工、节能环保、化工与催化等。在提供高性能吸附分离材料的同时，公司集成材料合成技术、应用技术及系统设备，制造并销售系统集成装置，帮助下游用户获得更好的材料应用效果。作为国内率先开拓多个应用领域的厂商，其市场占有率与品牌认可度保持行业领先。公司主要原材料均为外购基础化工原料。

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 8. 反映公司经营效率要素的主要指标值（单位：天）

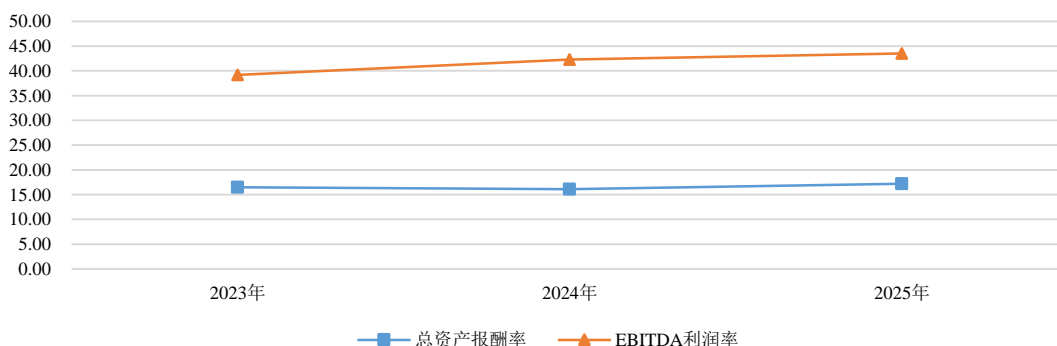


注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、绘制。

该公司下游客户较多，叠加公司对优质客户账款的信用政策，及系统装置业务长周期特性影响，公司应收账款周转天数较长，2023-2025 年分别为 84.74 天、103.49 天和 102.43 天；公司产品为订单定制化生产且少量多批，原材料亦品种众多，故不论是原料储备还是库存商品和在产品规模均较大，致公司存货周转天数亦较长，2023-2025 年分别为 294.65 天、318.94 天和 309.38 天。综合影响下，公司营业周期偏长，2023-2025 年分别为 379.39 天、422.43 天和 411.81 天，整体周转效率较低。

### ④ 盈利能力

图表 9. 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。

2023-2025 年，该公司营业毛利分别为 12.11 亿元、12.64 亿元和 14.34 亿元，2025 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 3.24 亿元、3.46 亿元和 3.60 亿元，2025 年销售费用、研发费用和管理费用分别为 1.17 亿元、1.50 亿元和 0.94 亿元，同比变动不大；财务费用受利息收入增加及汇兑损失综合影响，实现净收益 37.54 万元；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。

此外，2025 年，该公司信用减值损失为 0.29 亿元，主要系计提应收账款坏账损失所致；其他收益 0.24 亿元，主要系政府补助 0.15 亿元及增值税加计抵减 0.09 亿元；投资收益为 0.05 亿元，主要为结构性存款产生的投资收益；公允价值变动净收益为-0.07 亿元，主要系交易性金融资产中信托产品计提公允价值变动损失<sup>2</sup>所致。

2023-2025 年，该公司分别实现净利润 7.22 亿元、7.94 亿元和 9.03 亿元，总资产报酬率分别为 16.49%、16.11% 和 17.22%，EBITDA 利润率分别为 39.18%、42.31%和 43.50%，2025 年公司主业经营效益持续提升，盈利能力

<sup>2</sup> 该公司于 2023 年 5 月、2023 年 6 月分两次购买中融-圆融 1 号集合资金信托计划合计 4,000 万元。截至 2025 年 12 月 31 日，上述信托产品仍逾期尚未兑付。鉴于上述信托产品投资款项的收回存在不确定性，基于谨慎性原则，公司已对上述逾期兑付信托产品计提公允价值变动损失 4,000 万元。

进一步增强。

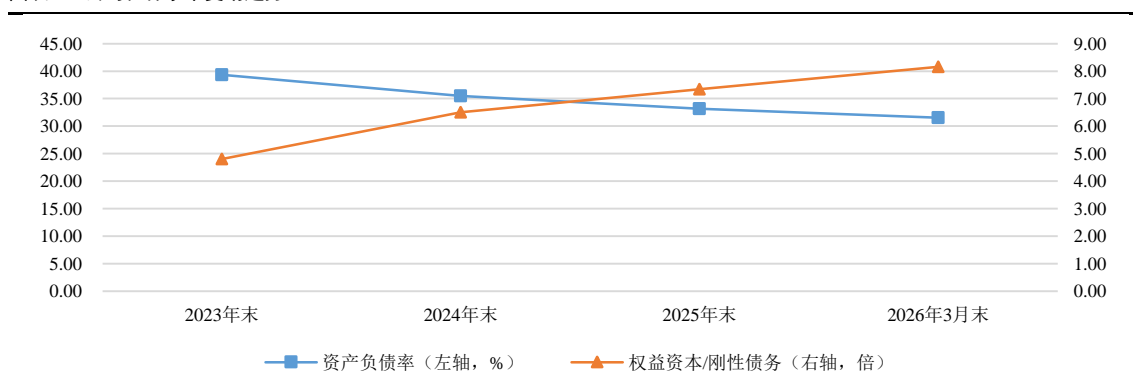
2026 年第一季度，该公司营业毛利为 3.37 亿元，得益于主业盈利提升而同比增长 14.96%。主要因汇兑损失，公司期间费用同比增长 99.05%至 1.19 亿元。同期，公司实现净利润 1.82 亿元，因期间费用侵蚀而同比减少 6.88%。

### 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进一步增强，财务杠杆保持稳健。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 10. 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。

2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司资产负债率分别为 39.32%、35.47%、33.18%和 31.57%，财务杠杆持续下降。同期末，公司权益资本与刚性债务比分别为 4.81 倍、6.50 倍、7.34 倍和 8.16 倍，主要得益于经营积累带来权益资本实力增强及刚性债务规模持续压降，权益资本对刚性债务保障程度持续提升。整体看，公司财务结构稳健，权益资本对刚性债务的覆盖能力极强，财务杠杆管理水平很强。

#### ① 资产

图表 11. 公司核心资产状况及其变动（单位：亿元、%）

主要数据及指标		2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动资产	金额	42.31	45.00	48.28	49.93
	占资产总额的比重	74.30	73.96	73.19	73.95
其中：货币资金		22.49	22.62	25.91	26.96
应收账款及合同资产		6.65	7.83	7.81	8.00
存货		11.00	11.55	11.37	11.74
非流动资产	金额	14.64	15.85	17.69	17.59
	占资产总额的比重	25.70	26.04	26.81	26.05
其中：固定资产		6.97	6.85	8.14	7.97
在建工程		2.19	3.76	3.74	3.81
无形资产		2.16	2.13	2.07	2.06
<b>期末全部受限资产账面价值</b>		<b>1.53</b>	<b>1.13</b>	<b>0.81</b>	<b>0.77</b>
<b>受限资产账面价值/资产总额</b>		<b>2.68</b>	<b>1.86</b>	<b>1.24</b>	<b>1.15</b>

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 2025 年末资产总额同比增长 8.40%至 65.96 亿元。公司资产仍以流动资产为主，同期末占比为 73.19%。

2025 年末，该公司流动资产较上年末增加 3.27 亿元至 48.28 亿元，主要由货币资金、应收账款及合同资产和存货等构成。其中，货币资金 25.91 亿元，因主业销售回款增加而较上年末增加 3.28 亿元；受限货币资金为 0.07 亿元，因合同纠纷冻结<sup>3</sup>、用作保函保证金等原因受限。应收账款及合同资产账面价值合计 7.81 亿元，较上年末微降 0.30%，已合计计提坏账准备 1.42 亿元；账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，占比为 77.98%；应收账款及合同资产前五大客户账面余额合计 1.76 亿元，占比 19.07%，已计提坏账准备 0.32 亿元。存货账面价值较上年末微降 1.54% 至 11.37 亿元，已计提存货跌价准备 313.42 万元，计提比例较低；其中，在产品、库存商品和原材料账面价值分别为 4.42 亿元、2.79 亿元和 2.15 亿元。此外，主要因理财产品到期，公司交易性金融资产较上年末减少 0.28 亿元至 0.64 亿元，其他流动资产较上年末减少 0.80 亿元至 0.05 亿元；应收款项融资较上年末增加 1.35 亿元至 1.82 亿元，主要系银行承兑汇票收款增加所致。

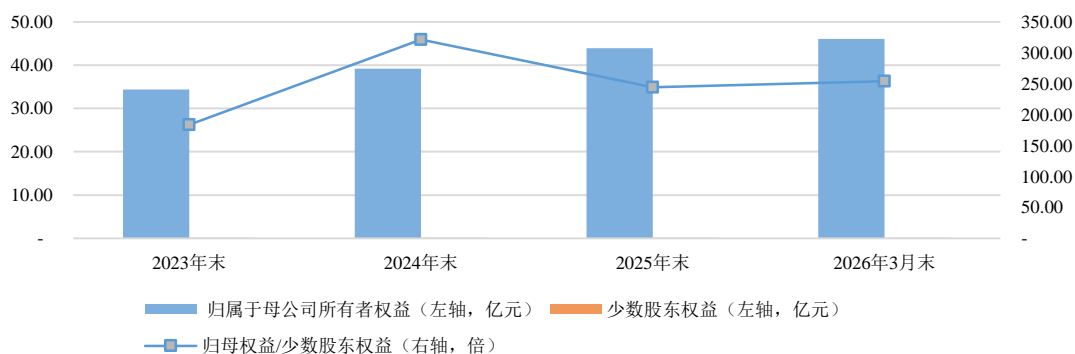
2025 年末，该公司非流动资产较上年末增加 1.84 亿元至 17.69 亿元，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。其中，固定资产较上年末增加 1.29 亿元至 8.14 亿元，主要系新能源金属吸附分离材料生产体系扩建项目及研发中心项目建成转固所致。在建工程为 3.74 亿元，因前述项目建成转固，叠加金属能源生产线项目投资增加，而较上年末微降 0.02 亿元。无形资产较上年末微降 0.06 亿元至 2.07 亿元，主要为蓝赛项目土地使用权（2.03 亿元）。

2026 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增加 1.55 亿元至 67.52 亿元。其中，货币资金较上年末增加 1.05 亿元；因购买结构性存款，交易性金融资产较上年末增加 0.59 亿元；应收款项融资较上年末减少 0.78 亿元，主要系使用票据结算增加所致；预付款项较上年末增长 40.55% 至 0.76 亿元，主要系预付项目材料货款增加所致；其余资产科目较上年末变动不大。

截至 2026 年 3 月末，该公司受限资产合计 0.77 亿元，占资产总额的比重为 1.15%，资产受限比例较低。公司受限资产包括货币资金 0.05 亿元、交易性金融资产 0.07 亿元、固定资产 0.18 亿元和无形资产 0.47 亿元，其中货币资金因合同纠纷冻结、用作保函保证金等原因受限；交易性金融资产为战略配售股票，存在限售期；固定资产和无形资产因子公司鹤壁蓝赛环保技术有限公司（简称“鹤壁蓝赛”）抵押贷款受限。

## ② 所有者权益

图表 12. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、绘制。

2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 34.56 亿元、39.27 亿元、44.08 亿元和 46.20 亿元，得益于盈利留存，公司权益资本持续增厚。2025 年末，公司股本较上年末增加 32.42 万元至 5.08 亿元，主要系可转债转股，叠加实施股权激励计划发行新股所致；其他权益工具较上年末减少 0.27 亿元至 1.49 亿元，主要系可转债转股，导致其权益成份公允价值减少；得益于经营积累，公司盈余公积较上年末增加 0.52 亿元至 2.76 亿元，未分配利润较上年末增加 4.50 亿元至 27.15 亿元。公司利润分配政策较稳定，2023-2025 年现金分红总额分别为 2.87 亿元、3.65 亿元和 1.79 亿元<sup>4</sup>，对所有者权益规模的影响不大。

<sup>3</sup> 截至 2025 年末，该公司被冻结银行存款 541.97 万元，其中公司与山东盈川节能环保技术有限公司之间的合同纠纷被冻结 500.00 万元，因公司之孙公司 Ionex Engineering BVBA 与 DK Invest CVBA 签订租赁合同之保证金被冻结银行存款 27.87 万元。

<sup>4</sup> 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 304,269,324.60 元（含税）。2025 年现金分红总额包括公司已于 2025 年 10 月 16 日实施完毕的 2025 年半年度利润分配方案派发的现金分红 91,280,806.02 元（含税）以及 2025 年度利润分配预案拟派发的现金分红 87,985,294.27 元（含税）。

### ③ 负债

图表 13. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
刚性债务	7.19	6.04	6.00	5.66
其中：短期刚性债务	3.32	1.75	1.37	1.02
中长期刚性债务	3.87	4.29	4.64	4.65
应付账款	3.22	3.06	3.98	3.48
合同负债	8.39	8.65	7.89	8.47

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

2025 年末，该公司负债总额较上年末微增 0.30 亿元至 21.89 亿元，主要由刚性债务、应付账款和合同负债等构成。公司负债以流动负债为主，同期末长短期债务比为 39.84%。同期末，公司刚性债务较上年末微降 0.04 亿元至 6.00 亿元，期限以中长期为主，中长期刚性债务占比为 77.23%。公司融资渠道以债券融资和银行借款为主，其中，债券融资为公司本部发行的蓝晓转 02，期末余额为 4.55 亿元；银行借款余额为 0.49 亿元，包含短期借款 0.40 亿元和长期借款 0.09 亿元（包含一年内到期的部分 51.09 万元），融资主体为子公司鹤壁蓝赛，其中抵押借款占比为 85.18%，融资成本为 2.90%-3.85%；此外，公司应付票据 0.96 亿元，应付拆借款 0.01 亿元。同期末，公司应付账款较上年末增加 0.92 亿元至 3.98 亿元，主要系应付工程和设备款及应付材料款增加所致；合同负债较上年末减少 0.76 亿元至 7.89 亿元，主要系支付货款所致。

2026 年 3 月末，该公司负债总额较上年末减少 0.57 亿元至 21.31 亿元。其中，刚性债务较上年末减少 0.34 亿元至 5.66 亿元，期限仍以中长期为主；应付账款较上年末减少 0.51 亿元，主要系支付材料及工程设备款所致；合同负债较上年末增加 0.58 亿元，主要系应付货款增加所致；应付职工薪酬较上年末减少 0.31 亿元，主要系发放年终奖所致；其余主要负债科目较上年末变动不大。

图表 14. 截至 2026 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	1.02	-	-	4.65	-	5.66

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 15. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
经营活动产生的现金流量净额	6.69	7.32	7.85	2.00	1.47
其中：业务现金收支净额	7.11	7.24	8.17	2.30	1.37
投资活动产生的现金流量净额	-1.40	-2.47	-0.41	-0.78	-0.11
其中：回收投资与投资支付产生的现金流净额	0.14	-0.74	0.67	-0.66	0.07
购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	1.60	1.79	1.15	0.12	0.20
筹资活动产生的现金流量净额	4.25	-3.92	-3.96	0.26	0.03
其中：吸收投资收到的现金	0.45	0.49	0.03	0.26	-
债务类净融资额（不考虑现金利息支出）	5.56	0.04	0.03	-	0.03
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2.17	3.49	4.01	0.00	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。

2023-2025 年，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6.69 亿元、7.32 亿元和 7.85 亿元，其中业务现金收支净额分别为 7.11 亿元、7.24 亿元和 8.17 亿元，公司主业获现能力较好。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。2026 年第一季度，公司经营性现金净流入 2.00 亿元，同比增长 36.59%，

主要系主业现金流入增加所致。

2023-2025 年，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.40 亿元、-2.47 亿元和-0.41 亿元，2025 年主要因赎回理财产品，净流出额同比下降 83.58%。同期，公司购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金分别为 1.60 亿元、1.79 亿元和 1.15 亿元，2025 年支出主要系可转债募投项目及金属能源生产线项目等投资。2026 年第一季度，公司投资性现金净流出 0.78 亿元，其中因购买理财产品，回收投资与投资支付产生的现金净流出 0.66 亿元；购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金为 0.12 亿元。

2023-2025 年，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.25 亿元、-3.92 亿元和-3.96 亿元，2025 年净流出主要系分配股利支付现金 3.96 亿元。2026 年第一季度，公司筹资性现金流净流入 0.26 亿元，主要系收到股权激励投资款所致。

## ② 偿债能力

图表 16. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年
EBITDA（亿元）	9.75	10.81	12.12
EBITDA/全部利息支出（倍）	33.70	25.76	28.16
EBITDA/刚性债务（倍）	1.95	1.63	2.01

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

2023-2025 年，该公司 EBITDA 分别为 9.75 亿元、10.81 亿元和 12.12 亿元，得益于盈利增加而逐年上升。2025 年，EBITDA 对全部利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别为 28.16 倍和 2.01 倍，保障程度极高。

财务弹性方面，截至 2026 年 3 月末，该公司获得的综合授信总额为 10.79 亿元，尚未使用额度为 9.34 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。整体看，公司财务弹性很好。

## 4. 调整因素

跟踪期内该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，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；公司在建、拟建项目规模较大，易面临下游行业需求变动风险。

### (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。2025 年公司环保总投入 4,476.62 万元，实现光伏发电 868.2 兆瓦时，循环水/再生水总量 16.22 万立方米。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，2025 年，公司围绕乡村振兴、社区关怀、志愿公益、产教融合、就业促进等多个维度，系统化、常态化地开展社会公益实践。

管理方面，该公司设股东会、董事会和高管层。董事会设董事 9 人，其中独立董事 3 人，下设战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和提名委员会四个专门委员会。公司于 2025 年 8 月取消监事会，监事会相关职权由董事会审计委员会行使。2025 年以来，除原监事会成员随机构调整外，公司其余董事及高级管理人员未发生变动。公司控股股东和实际控制人高月静女士及其一致行动人寇晓康先生因个人资金需求原因，自 2026 年 1 月 22 日至 2026 年 1 月 30 日通过询价转让方式转让股份合计 1,015.33 万股，占公司总股本的比例为 1.99%，询价转让价格 64.55 元/股，交易金额为 6.55 亿元。本次权益变动后，高月静女士及寇晓康先生合计持有公司股份数量从 18,921.24 万股减少至 17,905.91 万股，合计持股比例从 37.27%下降至 35.17%，仍为公司控股股东及实际控制人。截至本评级报告出具日，公司控股股东及实际控制人高月静女士及其一致行动人寇晓康先生无质押股份。

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。

综上，该公司在 ESG 因素方面不涉及评级调整。

## (2) 科技赋能因素

近年来该公司研发主要围绕吸附分离材料产业化落地，不涉及国家或关键领域重大科技项目，故公司在科技赋能因素方面不涉及评级调整。

## (3) 跨业多元化因素

该公司当前主业突出，以吸附分离材料及系统装置为核心主业，不涉及跨业多元化评级调整。

## (4) 流动性因素

图表 17. 公司资产流动性指标值（单位：%）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动比率	246.96	284.39	308.44	330.85
速动比率	180.03	208.57	232.33	248.02
现金比率	140.10	151.64	179.86	192.85

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。进一步结合公司货币类资产规模、短期内资金支出需求及可用授信情况判断，公司不涉及流动性因素评级调整。

## (5) 表外因素

据审计报告所载，该公司涉及 1 起未决诉讼。2025 年 9 月 15 日，山东盈川节能环保技术有限公司向公司提起诉讼，认为公司提供的设备质量不符合合同约定，要求公司退还设备价款 240 万元并支付赔偿金及利息 804.56 万元，共计 1,044.56 万元。公司同时向对方提起反诉，要求对方支付剩余货款 240 万元及利息违约金合计 420.22 万元。截至 2026 年 4 月 21 日，本案已进行开庭审理，尚未出具最终判决，因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。

因上述未决诉讼涉案金额较小，且诉讼结果具有不确定性，预计不会对该公司经营及财务状况产生重大影响，故公司不涉及表外因素评级调整。

## (6) 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，2025 年公司向联营企业上海谱键科技有限公司和陕西伊莱柯膜工程有限公司（简称“陕西伊莱柯”）采购设备合计 1.04 亿元。关联销售方面，主要为向关联方出售树脂、装置并收取受托加工费等，2025 年关联销售金额合计 0.21 亿元。此外，公司 2025 年确认关联租赁收入 0.03 亿元。截至 2025 年末，公司应收关联方款项账面余额合计 0.16 亿元；应付关联方款项账面余额合计 3.36 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、0.78 亿元和 0.57 亿元，及应付陕西伊莱柯设备采购款 0.54 亿元。

根据该公司提供的本部 2026 年 6 月 3 日《企业征信报告》，公司本部无信贷违约记录。根据 2026 年 6 月 3 日于国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院被执行人信息查询平台、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国等信用查询平台的查询结果，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。

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，2025 年公司吸附分离材料对美国出口金额为 1.53 亿元，占营业收入的 5.51%。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。公司多个在建项目陆续建成投产或即将投产，下游行业尤其是锂及锂应用行业变化将影响其产能释放情况；公司拟建的生命科学高端材料产业园投资金额大，投资期限长，项目不确定性风险较高。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。与同行业企业相比，公司业务规模较大，盈利能力较好，财务杠杆相对较高。

## 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

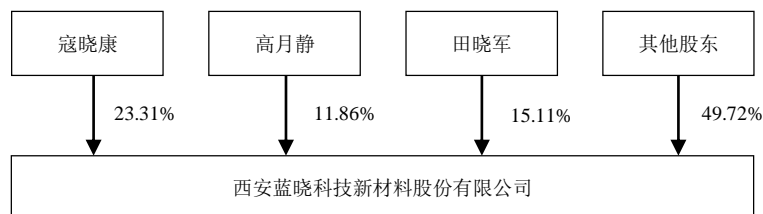
跟踪期内，该公司现金类资产充足，对刚性债务及其孳息的保障能力较好。2025 年，公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖倍数分别为 2.01 倍和 28.16 倍。

## 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<sup>+</sup>，评级展望为稳定，蓝晓转 02 信用等级为 A<sup>+</sup>。

附录一：

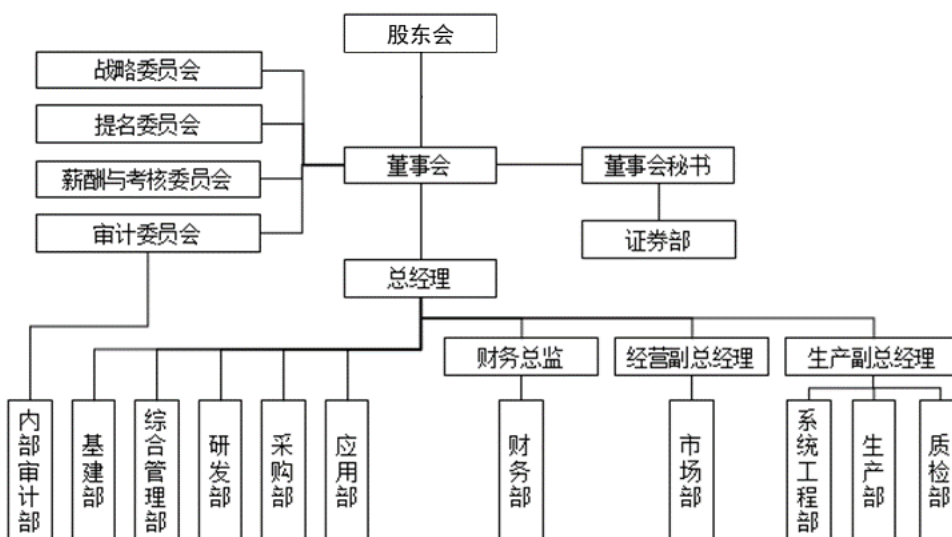
### 公司与实际控制人关系图



注：根据蓝晓科技所提供的资料整理绘制（截至 2026 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 2026 年 3 月末）。

## 相关实体主要数据概览

基本情况					2025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	
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	5.58	29.19	21.76	5.20	6.39	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	-	1.62	2.55	0.07	0.05	
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	0.03	15.10	10.64	2.66	-0.32	
鹤壁蓝赛环保技术有限公司	鹤壁蓝赛	核心子公司	82.50	树脂生产、系统装置生产	0.49	1.04	2.07	0.33	0.43	

注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、计算。

附录四：

## 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	2025年（末）经营数据				2025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	-	6.52	4.55	21.75	181.67	10.60	183.12	275.25	13.24
苏州纳微科技股份有限公司	-	9.25	5.99	29.09	603.18	14.38	61.62	429.95	8.02
西安蓝晓科技新材料股份有限公司	A+/稳定	27.86	17.22	43.50	411.81	33.18	7.34	28.16	2.01

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]	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年第一季度/末
资产总额[亿元]	56.95	60.85	65.96	67.52
货币资金[亿元]	22.49	22.62	25.91	26.96
刚性债务[亿元]	7.19	6.04	6.00	5.66
所有者权益[亿元]	34.56	39.27	44.08	46.20
营业收入[亿元]	24.89	25.54	27.86	6.07
净利润[亿元]	7.22	7.94	9.03	1.82
EBITDA[亿元]	9.75	10.81	12.12	—
经营性现金净流入量[亿元]	6.69	7.32	7.85	2.00
投资性现金净流入量[亿元]	-1.40	-2.47	-0.41	-0.78
资产负债率[%]	39.32	35.47	33.18	31.57
权益资本与刚性债务比率[%]	480.66	650.04	734.32	815.69
流动比率[%]	246.96	284.39	308.44	330.85
现金比率[%]	140.10	151.64	179.86	192.85
利息保障倍数[倍]	29.24	22.63	25.37	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	379.39	422.43	411.81	—
毛利率[%]	48.67	49.47	51.46	55.48
营业利润率[%]	32.88	35.53	37.05	34.99
总资产报酬率[%]	16.49	16.11	17.22	—
净资产收益率[%]	23.30	21.52	21.67	—
净资产收益率*[%]	23.28	21.42	21.61	—
营业收入现金率[%]	77.02	77.37	78.66	92.06
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	39.12	44.41	49.91	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	26.00	22.05	34.27	—
EBITDA/利息支出[倍]	33.70	25.76	28.16	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.95	1.63	2.01	—

注：表中数据依据蓝晓科技经审计的 2023~2025 年度及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

### 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]
上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。
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+其他具期债务
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
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
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
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。
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。

## 附录七：

## 发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月22日	A+/稳定	吴晓丽、袁诗怡	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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月22日	A*	吴晓丽、袁诗怡	新世纪评级方法与模型(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。