



内部编号: 2026090079

2026 年江苏久吾高科技股份有限公司 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: 何婕妤 何婕妤 hejieyu@shxsj.com
项目组成员: 包璇 包璇 baoxuan@shxsj.com

评级总监: 张明海 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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（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)100493】

评级对象：2026 年江苏久吾高科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

久吾转 02

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：A+/稳定/A+/2026 年 9 月 15 日

首次评级：A+/稳定/A+/2026 年 1 月 29 日



跟踪评级观点

主要优势：

- 陶瓷膜产品技术优势。久吾高科具有陶瓷膜材料及锂吸附剂材料的自主研发能力，在细分市场具有较强的市场竞争力。
- 债务负担较轻。截至 2026 年 3 月末，久吾高科资产负债率为 30.52%，债务负担较轻，未使用授信额度较为充裕，具有一定再融资空间。

主要风险：

- 资金周转压力。由于久吾高科膜集成技术整体解决方案为定制化产品，业务周期较长，且随着订单规模的增长，质保金总额相应增加。公司应收款项规模较大，面临一定的资金周转压力。
- 可转债募投项目收益不及预期风险。久吾转 02 募投项目产品涉及碳化硅陶瓷膜分离装置及高装填陶瓷膜组件。若未来受供需格局变化等因素影响产品价格下滑或销量不及预期，将对募投项目资金回笼及盈利水平产生不利影响，募投项目可能面临收益不及预期的风险。
- 可转债未转股及回售风险。若因久吾高科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，或将加重公司债务负担。另外，可转债设置了回售条件，公司可能面临债券存续期缩短风险。

跟踪评级结论

通过对久吾高科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，并维持上述债券 A+信用等级。

未来展望

本评级机构预计久吾高科信用质量在未来 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
母公司口径数据：				
货币资金[亿元]	2.16	2.79	4.16	3.00
刚性债务[亿元]	1.45	1.04	1.00	0.95
所有者权益[亿元]	11.53	11.34	11.64	11.60
经营性现金净流入量[亿元]	0.66	0.75	1.17	-0.39
合并口径数据及指标：				
总资产[亿元]	18.93	19.29	19.96	19.53
总负债[亿元]	6.73	6.83	6.58	5.96
刚性债务[亿元]	1.48	1.35	1.08	1.02
所有者权益[亿元]	12.20	12.46	13.38	13.57
营业收入[亿元]	7.57	5.33	6.33	1.26

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
净利润[亿元]	0.45	0.53	0.74	0.16
经营性现金净流入量[亿元]	0.53	0.94	2.16	-0.30
EBITDA[亿元]	0.79	0.89	1.26	—
EBITDA 利润率[%]	10.45	16.78	19.87	—
总资产报酬率[%]	2.40	2.60	4.29	—
营业周期[天]	449.86	662.77	565.31	—
资产负债率[%]	35.54	35.42	32.95	30.52
权益资本/刚性债务[倍]	8.25	9.24	12.40	13.31
EBITDA/利息支出[倍]	35.53	41.09	55.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.63	0.63	1.04	—
流动比率[%]	210.54	211.84	230.80	249.11

注：根据久吾高科经审计的 2023~2025 年及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2023 年（末）数据采用 2024 年期初/上年数，

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		5
	财务风险		2
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		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	/
	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：（/）

无。

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
《产业与内外需均显著分化 宏观政策加力预期已升温——2026 年上半年宏观经济分析与展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=36711&mid=5&listype=1
《新世纪评级债项评级方法 FM-ZX001(2026.5)》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35878&mid=4&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2026 年江苏久吾高科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（简称“久吾转 02”或“本次债券”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据江苏久吾高科技股份有限公司（简称“久吾高科”、“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 2026 年 7 月 20 日发行规模为 3.00 亿元、期限为 6 年的久吾转 02。本次债券采取了累进利率，第一年 0.20%、第二年 0.40%、第三年 0.80%、第四年 1.50%、第五年 2.00%、第六年 2.50%，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（2027 年 1 月 25 日至 2032 年 7 月 19 日）。初始转股价格为 23.78 元/股，2026 年 7 月 31 日收盘价为 20.20 元/股，低于转股价格。

图表 1. 截至 2026 年 7 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)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	备注	债券余额 (亿元)
久吾转 02	3.00	6	0.20	2026 年 7 月 20 日	3.00 亿元/2026 年 7 月	按年正常付息	3.00

注：根据久吾高科提供的数据整理、计算。

本次债券募集资金总额为人民币 3.00 亿元，扣除发行费用后，将全部用于特种无机膜组件及装置生产线项目和补充流动资金。

特种无机膜组件及装置生产线项目实施主体为该公司本部。本项目位于南京市浦口经济开发区久吾膜材料与应用研创园。本项目拟新建总建筑面积约 2.2 万平方米的生产厂房及相关辅助设施，购置配料系统、涂膜机、泡压通量检测一体机等生产、检测设备共计约 360 台（套），建成投产后，预计年产 5,000 只特种无机膜组件和 100 套特种无机膜分离装置。本项目的产品为碳化硅陶瓷膜分离装置及高装填陶瓷膜组件，膜组件是膜材料的最小可用膜单元，膜组件与泵、配套机架、仪表、阀门等设备组合构成膜分离装置。本项目建设投资 23,712.65 万元，募集资金拟投入金额为 2.10 亿元，用于设备购置及安装工程等资本性支出；其余资金来源于公司自有资金。本项目于 2025 年 8 月开工，建设期为 2.5 年。截至 2026 年 7 月末，项目已投资 613.72 万元，其中自有资金支付 342.79 万元。

图表 2. 截至 2026 年 7 月末久吾转 02 所涉募投项目投资情况（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	已投资金额	拟投入募集资金金额	已使用募集资金金额
特种无机膜组件及装置生产线项目	23,712.65	613.72	21,000.00	--

注：根据久吾高科提供的数据整理、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。中汇会计师事务所（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，2023 年，公司合并范围新增 1 家子公司，为新设西藏那曲市久吾新能源服务有限公司；2024 年，公司合并范围减少 1 家子公司，为注销上海久吾生态环境科技有限责任公司。2025 年，公司合并范围减少 1 家子公司，为注销江苏久吾环保产业发展有限公司（简称“久吾环保”）。2026 年第一季度，公司合并范围无变化。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，公司合并范围内一级子公司 4 家。

该公司于 2024 年进行了重要会计政策变更，并进行追溯调整，因此本评级报告中 2023 年（末）数据采用 2024 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	调整前	调整后
	2023 年/末	2023 年/末
合并口径		
营业成本	52,614.96	53,238.30
销售费用	5,462.18	4,838.84
母公司口径		
营业成本	47,794.76	48,417.84
销售费用	5,461.84	4,838.77

注：根据久吾高科所提供数据整理、计算。

2. 业务

该公司主要从事陶瓷膜、有机膜、锂吸附剂等分离材料和分离技术的研发与应用，收入主要来源于膜集成技术整体解决方案及其成套设备。2025 年受益于工业水处理项目增加，带动收入规模上升。材料及配件是公司收入的补充，近年来锂吸附产品销售量增加，带动材料及配件业务收入逐年增长，且锂吸附产品毛利率较高，带动公司综合毛利率逐年上升。2026 年第一季度，工业领域膜集成技术整体解决方案项目收入增加，带动公司营业收入同比有所增长。公司在建项目主要为特种无机膜组件及装置生产线项目，若未来产品价格受供需格局变化等因素影响下滑，将对公司资金回笼及盈利水平产生不利影响，投资项目可能面临收益不及预期的风险。

(1) 外部环境

宏观因素

2026 年上半年，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，贸易格局正在深度重构。主要经济体低速增长，新旧产业景气度分化态势持续；再度上升的通胀水平延缓美联储降息节奏，而欧日央行均已加息。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 年上半年，我国经济运行总体平稳。以人工智能产业链为代表的高技术制造与服务的生产和经营绩效强劲，而除上游能源、化工、有色金属外的大部分传统行业普遍较弱。服务消费弹性尚可、商品消费偏弱；高技术产业和新型基建投资相对较强，传统基建投资走弱，而房地产开发投资继续深度调整；产业链优势支持下的集成电路、新能源汽车及锂电池出口高增带动出口向新向优。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。新动能的发展壮大以及宏观政策大力支持下，2026 年我国经济有望继续保持稳定增长，长期向好的基本面依然稳固。

详见：《产业与内外需均显著分化 宏观政策加力预期已升温——2026 年上半年宏观经济分析与展望》。

行业因素

A. 膜分离材料

膜分离技术是利用膜的选择性分离功能实现料液不同成分的分离、纯化、浓缩的新型高效分离技术，被列为我国当前重点发展的战略性新兴产业和优先发展的高技术产业化重点领域。在过程工业分离领域，膜分离技术的应用可以提高分离效率与精度，从而降低生产成本，减少排放，并提升产品品质；在环保水处理领域，膜分离技术可以对原水或各类废（污）水进行净化处理，从而提高水资源综合利用水平，有利于水资源保护。膜材料根据应用领域可以分为水处理膜、气体分离膜、离子交换膜、特种分离膜。其中水处理膜又可根据孔径和功能，分为超滤膜、微滤膜、纳滤膜、反渗透膜等。

膜分离技术所用的膜材料根据膜材质的不同，可以分为无机膜与有机膜。无机膜是由无机材料，如金属、陶瓷、

多孔玻璃、沸石材料等制成的半透膜。陶瓷膜作为无机膜的一种，具有分离效率和分离精度高、化学稳定性好、耐酸碱、耐高温、耐有机溶剂、机械强度高优异性能，但成本较高。陶瓷膜行业上游为氧化铝等粉体、钢材等原材料行业以及泵、仪表、阀门等相关配件行业。其原材料及配件均易于从市场获得，因此对上游依赖较小。有机膜是由高分子材料加工复合而成，如聚氯乙烯、聚醚砜、聚丙烯、聚乙烯、芳香族聚酰胺、醋酸纤维素等。有机膜容易制备、容易成型且过滤精度更高，成本相对较低，但当原料具有强酸、强碱、强腐蚀性、高温及高浓度有机污染特征时，有机膜容易发生腐蚀和膜孔堵塞。由于原材料价格的上涨能通过产品及成套设备转移给下游，因此上游价格的波动对膜材料影响较小。

近年来我国膜行业产值规模稳步增长。根据中国膜工业协会统计数据，截至 2024 年末，我国涉膜企业超过 2,200 家，实现膜工业总产值 4,832 亿元，约占全球膜工业总产值的 29%。2025 年行业总产值超 5,100 亿元。作为我国膜产业的重要构成，膜材料及组件的产值约占行业总产值的 20% 以上。膜分离技术目前广泛应用于新能源、化工、生物医药等工业过程分离领域，化工、造纸、印染、冶金、采矿等行业的工业污水处理过程，以及部分市政污水的处理过程。

工业过程分离领域方面，膜分离技术主要应用于新能源、化工、生物医药等行业。新能源方面，随着新能源汽车产量提升以及新型储能发展方案的逐步实施，锂电池的原材料碳酸锂、氢氧化锂需求上升。久吾高科拥有“吸附+膜”法盐湖提锂工艺以及关键的膜材料、锂吸附材料工业化产能，随着下游锂资源开发需求的持续释放，膜分离材料在盐湖提锂的应用规模有望提升；化工领域，由于化工行业料液普遍呈强腐蚀性或强碱性，且需在高温或高压下进行分离，因此以陶瓷膜为核心的膜分离技术在化工行业具有较强的适用性。陶瓷膜材料在化工行业的典型应用工艺为氯碱化工的盐水精制工艺。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。2025 年，我国烧碱产量达 4,653.50 万吨，位居世界第一。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。应用陶瓷膜技术可以使一次盐水精制的工艺流程大幅缩短，无需预处理器及分步反应，也无需加入三氯化铁、次氯酸钠、絮凝剂、预涂纤维素等辅助化学药剂，体现出了技术经济性；膜分离技术在生物医药领域主要应用于氨基酸（如谷氨酸、赖氨酸等）、抗生素（如青霉素、红霉素等）、有机酸（如柠檬酸、乳酸等）等的处理。膜分离技术可以有效提高氨基酸等产品质量，降低生产成本，减少废水排放。未来随着我国医药行业的发展，将带动陶瓷膜需求不断增加。

环保水处理领域方面，有机膜凭借过滤精度高、成本低等优势，广泛应用于环保水处理领域。传统管式陶瓷膜由于成本较高，主要应用于高温、强酸碱、有机溶剂等复杂环境下的特种水处理。近年来我国污水处理行业需求持续增长。根据住房和城乡建设部数据显示，2022-2024 年我国城市污水排放量分别为 638.97 亿吨、660.49 亿吨和 685.60 亿吨，污水处理量分别为 626.89 亿吨、651.87 亿吨和 678.28 亿吨，污水处理率分别为 98.11%、98.69% 和 98.93%。同期，我国县城污水排放量分别为 114.93 亿吨、120.66 亿吨和 127.42 亿吨，污水处理量分别为 111.41 亿吨、117.83 亿吨和 124.91 亿吨，污水处理率分别为 96.94%、97.66% 和 98.03%。从固定资产投资情况来看，2022-2024 年，全国城市排水固定资产投资分别为 1,905.09 亿元、1,964.40 亿元和 2,090.79 亿元，其中污水处理及其再生利用投资分别为 708.20 亿元、758.10 亿元和 677.36 亿元；同期县城排水固定资产投资分别为 771.71 亿元、779.51 亿元和 818.25 亿元，其中污水处理及其再生利用投资分别为 319.33 亿元、311.15 亿元和 315.20 亿元。整体上，随着我国污水处理量保持稳定增长，污水处理设施在相关政策推动下，继续在新增管网、处理设施以及提标改造等方面保持较大投资规模，进而对膜材料行业发展提供良好环境。

2016 年 12 月，工信部、国家发改委、科技部、财政部联合发布的《新材料产业发展指南》中，高性能分离膜材料被列入关键战略材料。近年来国家出台了《工业战略性新兴产业分类目录（2023）》《精细化工产业创新发展实施方案（2024-2027 年）》《新材料中试平台建设指南（2024-2027 年）》等一系列政策，积极推动膜材料的发展。

目前我国涉膜企业普遍规模较小，从区域分布来看，国内知名的膜生产商、膜工程公司主要集中在北京、上海、江苏、浙江四地。其中外资膜企业如美国通用、海德能、陶氏化学、三菱、凯发集团、诺芮特等外资膜生产企业在中国的总部主要设立在上海，而北京、江苏、浙江的膜生产企业以国内民营资本为主。

在反渗透膜、纳滤膜等高端市场，国外品牌凭借先发优势占据重要地位，以陶氏化学、美国通用、杜邦等为主。我国膜技术近年来发展较快，三达膜环境技术股份有限公司、上海唯赛勃新材料股份有限公司、沃顿科技股份有限公司、久吾高科等企业凭借持续的技术创新和市场拓展，已在特定领域成长为全球重要的参与者。

图表 4. 行业内核心膜分离企业基本概览

核心样本企业名称	主要产品
三达膜环境技术股份有限公司	纳滤芯、陶瓷膜等无机陶瓷膜和高分子膜
上海唯赛勃新材料股份有限公司	反渗透膜及纳滤膜等
浙江净源膜科技股份有限公司	中空纤维超滤膜
天津膜天膜科技集团股份有限公司	中空纤维膜、海水淡化预处理膜
沃顿科技股份有限公司	反渗透膜
北京碧水源科技股份有限公司	反渗透膜
江苏久吾高科技股份有限公司	通道管式无机陶瓷微滤、中空纤维膜

注：公开信息，新世纪评级整理

B. 锂吸附剂

锂吸附剂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。

近年来新能源汽车行业持续发展，但增速有所放缓。根据 Wind 数据统计，2023-2025 年国内新能源汽车累计销量分别为 949.52 万辆、1,286.59 万辆和 1,649.03 万辆，同比分别增长 37.88%、35.50%和 28.17%；2026 年 1-7 月新能源汽车销量为 900.70 万辆，同比增长 9.57%。在新能源汽车销量增长带动下，2023-2025 年我国动力电池装机量分别为 387.65GWh、548.40GWh 和 769.7GWh，同比分别增长 31.56%、41.49%和 40.35%；2026 年上半年，我国动力电池累计装机量 335.6GWh，累计同比增长 12.0%。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。2023-2024 年，锂资源受需求下滑及产能释放等因素影响，锂盐价格高位回落。2025 年，锂盐价格企稳回升，年末电池级碳酸锂（99.5%）均价 11.80 万元/吨，较上年末上涨 58.06%。2026 年上半年，锂盐价格震荡上涨，截至 6 月末，电池级碳酸锂（99.5%）均价 15.65 万元/吨，较上年末上涨 32.03%。

锂吸附剂上游的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。2023-2025 年受地缘政治及供需结构调整影响，原油价格冲高回落。受此影响，苯乙烯与甲醇产品市场价格震荡运行。截至 2025 年末，苯乙烯与甲醇产品市场价格较年初分别下跌 18.7%和 15.33%至 7,490.86 元/吨和 2,101.10 元/吨。2026 年上半年，受美伊地缘冲突等因素影响，苯乙烯与甲醇产品市场价格冲高回落。截至 6 月末，苯乙烯与甲醇产品市场价格较年初分别上涨 18.64%和 25.55%至 8,887.15 元/吨和 2,637.90 元/吨。

锂吸附剂属于新材料，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。此外，我国持续颁布政策，支持新能源汽车及充电基础设施发展，进而带动锂资源需求的增长。

我国盐湖提锂吸附段技术壁垒较高，其技术指标分为反映单位吸附剂吸附物质最大量的吸附容量、反映吸附剂使用年限的使用寿命、反应效率的解析周期和吸附剂的介质环境。目前国内盐湖提锂项目所使用的吸附剂分为铝系、钛系和锰系。其中铝系吸附剂已经较为成熟，产业化应用广泛，但其吸附容量偏小，且难以在碱性环境中使用，代表企业为久吾高科、蓝晓科技等；钛系和锰系吸附容量较高，且可以应用于碱性环境，但解析介质需要用酸洗脱，溶损率偏高，产业化尚未大规模应用。目前久吾高科已成功研发铝系、钛系吸附剂，并开始产业化生产。

图表 5. 不同吸附剂的技术指标及代表企业（单位：h, g/l）

分类	代表企业	吸附介质及条件	解析介质及条件	吸附解析周期	使用寿命	动态吸附容量
铝系吸附剂	久吾高科、蓝晓科技	常温、PH5.5-8	水、10-40℃	4-6	正常使用 3-5 年	2-5
锰系吸附剂	万里石	常温、PH7-8.5	0.5-1%稀酸、常温	1-3	由溶损率决定，比铝系短	3-8

分类	代表企业	吸附介质及条件	解析介质及条件	吸附解析周期	使用寿命	动态吸附容量
钛系吸附剂	久吾高科	常温、PH7-13	0.1-0.5%稀酸、15-40℃	4-6	由溶损率决定，比铝系短	3-10

注：公开信息，新世纪评级整理

(2) 业务运营

图表 6. 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
营业收入合计	7.57	5.33	6.33	1.26	0.86
其中：（1）膜集成技术整体解决方案及其成套设备	5.91	3.16	3.79	0.45	0.18
在营业收入中占比	78.13	59.21	59.90	35.84	20.83
（2）材料及配件	1.63	2.16	2.46	0.81	0.66
在营业收入中占比	21.56	40.42	38.78	63.87	76.74
（3）其他业务	0.02	0.02	0.08	0.004	0.02
在营业收入中占比	0.31	0.37	1.32	0.29	2.43
毛利率（%）	29.67	40.96	42.33	43.34	52.75
其中：（1）膜集成技术整体解决方案及其成套设备	22.66	27.98	33.14	32.53	22.28
（2）材料及配件	54.55	59.85	56.01	49.57	59.80
（3）其他业务	67.62	54.78	57.79	6.03	91.47

注：根据久吾高科提供的数据整理、计算。

2023-2025 年，该公司营业收入分别为 7.57 亿元、5.33 亿元和 6.33 亿元。2025 年，受益于膜集成技术整体解决方案项目及锂吸附产品销售增加，公司营业收入同比增长 18.77%。从收入构成来看，膜集成技术整体解决方案及其成套设备收入是公司主要的收入来源，2023-2025 年占营业收入的比例分别为 78.13%、59.21%和 59.90%。由于该业务为客户定制化订单，2025 年工业水处理项目增加，带动收入规模上升。材料及配件是公司收入的补充，主要是向膜材料集成系统客户销售定期更换的陶瓷膜、有机膜等膜材料、锂吸附剂及其他配件产品。2023-2025 年材料及配件收入分别实现收入 1.63 亿元、2.16 亿元和 2.46 亿元，受益于锂吸附剂产品销量增长，该板块收入逐年上升。2026 年第一季度公司实现营业收入 1.26 亿元，较上年同期增长 46.29%，主要系工业领域膜集成技术整体解决方案项目收入增加。公司其他业务收入主要来源于技术服务费，金额及占比均较小。毛利率方面，受益于高毛利的膜集成技术整体解决方案项目增加，综合毛利率逐年上升。

① 经营状况

A. 生产

该公司陶瓷膜材料、膜组件与成套设备的生产主体为公司本部。陶瓷膜材料的生产主要由陶瓷膜支撑体烧制与膜元件烧制两个环节组成，生产流程通常需要 3 个月左右。陶瓷膜材料主要根据公司库存情况与订单情况，结合窑炉等设备的生产能力和经济批次生产量，提前安排生产计划并组织生产，并保证各种构型陶瓷膜元件维持一定的合理库存量。膜成套设备的生产主要由膜组件加工组装与膜成套设备组装两个环节组成，生产流程通常需要 1-3 个月左右。膜集成技术整体解决方案涉及的系统集成则根据客户应用需求、工艺要求、使用环境等进行设计，并采用订单定制的方式组织制造与实施。

该公司陶瓷膜智能生产线于 2021 年投产使用，主要生产设备为窑炉，公司通过技术改造优化生产工艺、提升单组件的膜面积，因此 2024 年公司陶瓷膜产能有所上升；2025 年及 2026 年第一季度公司根据市场需求调整了陶瓷膜品类使得产能有所变化。公司有机膜生产线 5 条，其中卷式膜生产线 1 条（2020 年投产）、中空纤维膜生产线 2 条（2021 年投产）、管式膜生产线 2 条（2021 年投产），近年来产能稳定。2023 年产能利用率较高，主要系通过延长设备生产时间以满足订单交付需求。2025 年及 2026 年第一季度产能利用率低，主要是因为公司加强库存控制，对原有库存进行一定的去化；公司锂吸附剂生产线 2 条，铝系一期产能 2,000 吨，投产时间为 2022 年 7 月，该生产线同时可生产钛系锂吸附剂，2023 年 1-6 月公司对产线升级改造，正式投用时间为 2023 年 7 月；

铝系二期产能 4,000 吨，投产时间为 2023 年 9 月。2024 年来随着铝系二期产能释放，年产能增至 6,000 吨，2025 年及 2026 年第一季度，产能稳定。产能利用率方面，2025 年锂吸附剂产能利用率较低，系锂吸附剂订单减少所致。2026 年第一季度产能利用率升至 94.47%。

图表 7. 公司主要材料生产概况

项目		2023年	2024年	2025年	2026年第一季度
陶瓷膜	加权产能（万平方米）	3.80	6.61	5.93	1.57
	产量（万平方米）	3.33	5.26	5.11	1.27
	产能利用率（%）	87.63	79.58	86.17	81.19
有机膜	加权产能（万平方米）	29.60	29.60	29.60	7.40
	产量（万平方米）	35.93	19.48	9.74	1.21
	产能利用率（%）	121.39	65.81	32.91	16.35
锂吸附剂	加权产能（吨）	1,533.33 ¹	6,000.00	6,000.00	1,500.00
	产量（吨）	849.10	3,718.11	1,533.19	1,417.05
	产能利用率（%）	55.38	61.97	25.55	94.47

注：根据久吾高科所提供数据整理、计算。

B. 采购

该公司采购包括生产原料、管配件、电气仪表、有机膜等。生产原料主要包括生产陶瓷膜材料所需的陶瓷材料（氧化铝、氧化硅等粉体）以及吸附剂所需的材料。2023-2025 年及 2026 年第一季度主要物资采购总额分别为 2.58 亿元、1.89 亿元、1.85 亿元和 0.35 亿元，分别占采购总额 62.41%、74.16%、63.60%和 87.16%。2025 年物资采购总额小幅下降，一方面系吸附剂生产原料采购量下降；另一方面系随着膜集成技术整体解决方案及其成套设备业务规模上升，相关工程涉及的管配件、电气仪器等零部件采购量增加。2025 年有机膜采购增加，主要系公司聚焦特种有机膜生产，将常规水处理有机膜转向外部采购。采购价格方面，由于公司采购种类多，各型号产品价格差异大，故各年间不具有可比性。

图表 8. 公司主要采购物资情况（单位：万元、%）

项目	2023年		2024年		2025年		2026年第一季度	
	采购金额	占采购总额比重	采购金额	占采购总额比重	采购金额	占采购总额比重	采购金额	占采购总额比重
生产原料	5,226.04	12.66	6,337.57	24.91	3,182.73	10.95	1,152.37	29.08
管配件	3,808.22	9.22	2,084.05	8.19	2,187.50	7.53	242.35	6.12
电气仪表	4,182.62	10.13	2,784.80	10.94	3,848.83	13.25	621.36	15.68
泵	2,961.29	7.17	2,683.36	10.55	2,752.14	9.47	290.57	7.33
有机膜	5,836.85	14.13	2,898.68	11.39	3,964.14	13.64	776.14	19.59
阀门	2,554.69	6.19	1,156.01	4.54	1,684.01	5.8	236.89	5.98
连接件	1,201.15	2.91	926.54	3.64	860.86	2.96	134.15	3.39
合计	25,770.87	62.41	18,871.02	74.16	18,480.21	63.60	3,453.84	87.16

注：根据久吾高科所提供数据整理、计算。

生产原料采购方面，该公司采购部在长年询价和比价的基础上从合格供应商处进行采购，并与主要合格供应商签订年度框架协议，通过限定年度采购价格区间的方式规避一定范围内的价格波动风险。管配件、电子仪表等零部件的采购多为订单式采购，为保障产品质量，通常向国内外具有较高知名度的厂商进行采购，并由采购部通过市场询价和比价确定供应商。采购流程方面，公司生产部门会同工程管理部门根据库存情况及订单情况测算所需采购物资，通过公司审批系统进行申请，经审批后交由采购部采购。

该公司建立有《供应商开发流程》，对于遴选确定的合格供应商，公司对其开展年检，针对生产环境、产品质量、生产安全等因素进行级别评定，将供应商分为临时供应商、合格供应商和长期合作供应商。在结算方式上，公司对于长期合作的供应商每月结算，并将上年采购额的 10%作为质保金；对于其他供应商，公司根据项目进度结算。公司采购品种较多，采购集中度不高。2023-2025 年及 2026 年第一季度公司前五大供应商采购额占比分别为 15.82%、15.27%、16.19%和 36.34%。由于公司产品生产工艺较为复杂，公司通常根据客户产品、工程建设的要求不同，选择合适的供应商进行采购，故前五大供应商在年度间变化较大。2026 年第一季度前五大供应商采

¹ 铝系一期于 2023 年 7 月加权产能 1000 万吨，铝系二期加权产能 533.33 万吨。

购额占比上升，系公司水系统项目加大对杭州蓝然技术股份有限公司采购双极膜膜堆增加所致。

C. 销售

a. 膜集成技术整体解决方案及其成套设备

该公司膜集成技术整体解决方案主要通过投标方式进行，招标客户采用公开招标的方式，就投标单位的报价、项目实施经验、产品性能以及其他指标进行评定，最终确定中标单位。也有部分客户采用邀标的方式选定方案实施单位。此外，公司积极参加行业会议、相关展会等，直接与潜在客户洽谈获得订单。如果合同执行跨期，根据合同进度计入当年合同金额。公司提供膜集成技术整体解决方案模式有 EPC、BOO 以及 BOT 等，在项目建成后提供一系列后续服务，如运营服务，膜更换服务、以及新建或扩建产线服务。

该公司的膜集成技术整体解决方案为定制化产品，应用领域主要是氯碱、食品医药行业等工业流体、工业水处理、新能源和化工。项目的建设周期基本在 1-3 年，成套设备质保期通常为 1 年，陶瓷膜元件的质保期通常为 3-5 年。具体项目销售流程：一般合同签订后，客户支付 30% 的预付款。公司在收到预付款后，交付设计图纸、数据资料等；公司成套设备组装完成后，在发货前，公司提供客户完整的装箱清单和设备出厂质量检验报告等文件资料，经客户现场监造人员验收无误后，公司在收到客户 30% 的货款后发货；公司现场安装调试，各台成套系统设备性能及质量验收合格后，客户支付 30% 的货款作为验收款；质保金通常为合同总价的 10%，于质保期满后，客户一次性付清余款。收入确认方面，对于工期较短，报告期内完工的项目，公司按完工时一次结转收入和成本。对于工期长并跨报告期的项目，公司按照已经累计实际发生的合同成本占合同预计总成本的比例确定履约进度后，根据预计合同总收入计算确定当期应确认的完工收入及相应结转的合同成本。运营维护收入根据服务协议，固定总金额的合同在服务提供期间内平均确认收入；约定服务单价的合同，在服务提供期间内根据服务提供数量在服务提供的期间内确认收入。从毛利率来看，由于膜集成技术整体解决方案为定制化项目，项目毛利率根据技术差异有所不同。

在销售区域方面，2023-2025 年该公司膜集成技术整体解决方案及其成套设备出口销售占比分别为 0.50%、1.25% 和 0.24%。出口国家主要是摩洛哥等。2026 年第一季度，公司膜集成技术整体解决方案及其成套设备全部国内销售。国内销售主要分布于山东、江苏、青海、新疆、四川等 20 个地区。

b. 材料及配件

该公司材料销售主要包括陶瓷膜、有机膜和锂吸附剂，为直销模式。由于膜材料型号众多，毛利率随膜材料型号不同有所波动。在结算方式方面，公司材料及配件销售一般款到发货，对于部分优质客户，可以预付一定比例的货款，等货到后再支付余款。2024 年新增高装填陶瓷膜，带动陶瓷膜销量增加。2025 年因部分产品销售价格下降，陶瓷膜销售金额有所下降。公司有机膜销售有部分外购，近年来有机膜销售金额逐年上升，主要系需求增加，对外销量上升所致。锂吸附剂销售金额逐年上升，主要系锂吸附剂需求增加。从销售区域来看，2023-2025 年及 2026 年第一季度国外销售占比分别为 4.42%、9.06%、1.37% 和 0.09%，出口国家主要为韩国和越南。国内销售分布在江苏、青海、河南等 20 地。毛利率方面，陶瓷膜受市场竞争影响，毛利率有所下降，但是整体维持较高水平；有机膜和锂吸附剂受原材料波动影响，毛利率有所波动。

D. 在建及拟建项目

截至 2026 年 3 月末，除本次可转债募投项目外，该公司在建项目主要为盐湖提锂中试平台建设项目，实施主体为公司本部，公司于西藏扎布耶盐湖等地区开展盐湖提锂中试研究，验证工艺在不同类型盐湖卤水条件下的应用性能，优化工艺，研究工艺参数以促进其产业化推广，于 2022 年开工，建设期 3 年。项目建设过程中，受盐湖所在地位置偏远、基础配套设施建设较慢等因素影响，项目整体进度慢于预期，公司将项目达到预定可使用状态日期延期至 2026 年 12 月 31 日。该项目系公司 2021 年度以简易程序向特定对象发行股票的募投项目，预计总投资 1.23 亿元，其中计划使用募集资金 0.65 亿元。截至 2026 年 3 月末已投资 0.50 亿元，其中使用募集资金 0.39 亿元。该项目基于铝系和钛系吸附剂建立吸附耦合膜法盐湖提锂中试示范性工程，目前项目处于中试阶段。

图表 9. 截至 2026 年 3 月末公司主要投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投资
盐湖提锂中试平台建设项目	1.23	0.50
特种无机膜组件及装置生产线项目	2.37	0.06

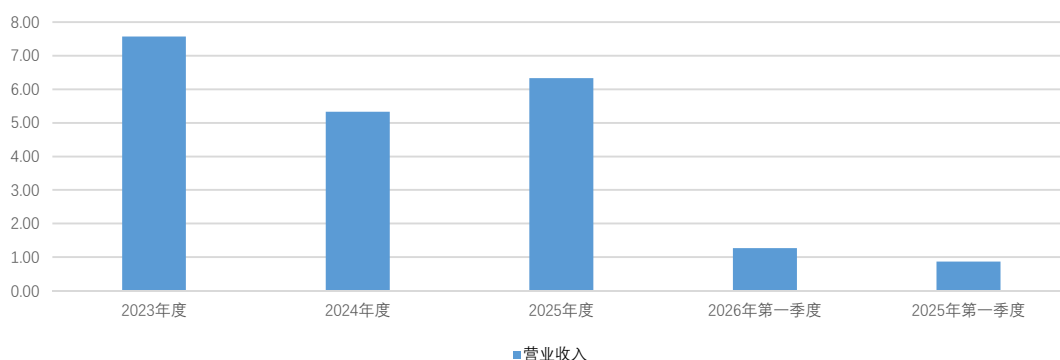
项目名称	项目总投资	已投资
合计	3.60	0.56

注：根据久吾高科提供的数据整理。

此外，该公司主要的拟建项目还包括班戈错盐湖年产 2,000 吨氯化锂中试生产线 BOT 项目，项目位于西藏自治区那曲地区班戈县。项目设计规模为 2,000 吨氯化锂/年，采用“吸附+膜”法工艺，公司已与盐湖资源方西藏中鑫投资有限公司（简称“西藏中鑫”）签订合作协议，双方在西藏中鑫拥有采矿权的班戈错盐湖开展盐湖提锂中试合作，项目采用 BOT 方式进行工艺设备投资、建设、运营、维护并收取服务费，合作期限为 5 年（不含建设期）。项目工艺设备投资 19,266.60 万元。本项目已取得西藏自治区班戈县固定资产投资备案及那曲市生态环境局出具的环评批复（那环审[2023]110 号）。截至目前，该项目处于设计和实施准备阶段。

② 竞争地位

图表 10. 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：根据久吾高科所提供数据整理、绘制。

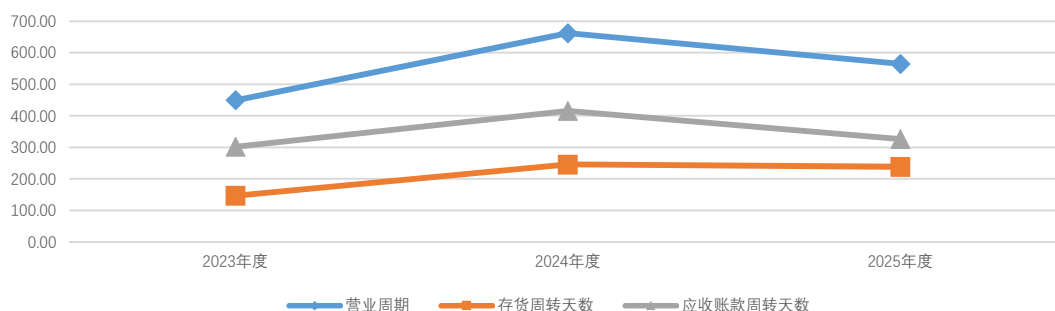
技术与研发方面，该公司经过多年的技术研发和生产技术积累，在膜材料领域具有很强的技术优势。公司是国家火炬计划重点高新技术企业、首批国家级专精特新“小巨人”企业。截至 2025 年末，公司及主要子公司持有生效发明专利 108 项、实用新型专利 113 项及外观设计专利 1 项，并有 144 项专利申请已获得受理。2023-2025 年及 2026 年第一季度公司研发投入分别为 4,822.31 万元、5,622.87 万元、5,369.76 万元和 1,271.22 万元；研发费用率分别为 6.37%、10.54%、8.48%和 10.05%。公司研发投入主要用于产品开发及技术储备，整体研发实力很强。

产品结构方面，该公司核心产品涵盖陶瓷膜、有机膜和锂吸附剂，产品多元化。作为国内最早一批从事膜材料生产以及膜应用技术开发的企业，依靠创新研发、工艺设计、产品制造及技术服务等优势，在国内市场具有一定影响力。公司生产原料、管配件、电气仪表、有机膜等主要为外购，2022 年公司高性能过滤膜元件及装置产业化项目建成，新增有机膜的自给，原料自给率有所提升。

装备与技术及绿色生产方面，该公司生产车间智能化水平很高，第三代陶瓷膜生产线被认定为江苏省智能制造示范车间。公司加强信息化、数字化建设，打通集成 ERP、OA、CRM、PM、MES 等信息化系统，实现业务链高效协同，通过数字化升级进一步提升公司的运营效率。公司“高端智能化陶瓷膜生产线项目”获评 2024 工业数字化转型十大典型案例。经公开信息查询，公司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 11. 反映公司经营效率要素的主要指标值（单位：天）

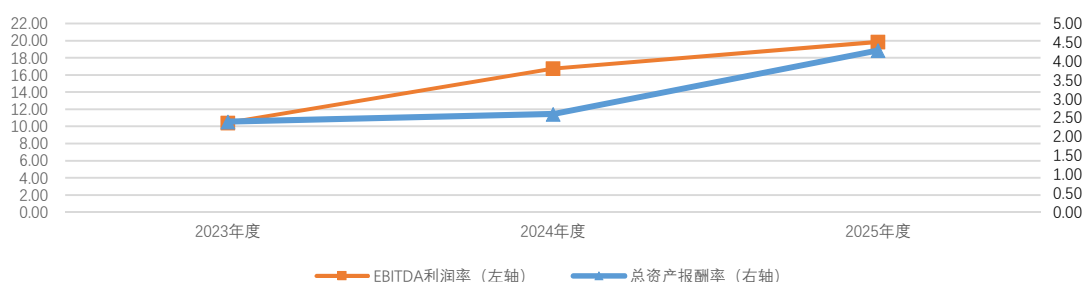


注：根据久吾高科所提供数据整理、绘制。

2023-2025 年，该公司营业周期分别为 449.86 天、662.77 天和 565.31 天，其中应收账款周转天数为 302.68 天、416.41 天和 326.76 天，存货周转天数为 147.19 天、246.36 天和 238.55 天，近年来公司应收账款周转天数波动，主要受公司工程类项目影响；2024 年和 2025 年存货周转天数增加较多，系公司锂吸附产品库存增加所致。

④ 盈利能力

图表 12. 反映公司盈利能力要素的主要指标值（单位：%）



公司营业利润结构	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年第一季度
营业收入	7.57	5.33	6.33	1.26
营业毛利	2.25	2.18	2.68	0.55
期间费用	1.43	1.71	1.67	0.36
其中：销售费用	0.48	0.55	0.55	0.10
管理费用	0.46	0.61	0.56	0.12
研发费用	0.48	0.56	0.54	0.13
财务费用	0.003	-0.01	0.02	0.01
投资净收益	0.11	0.24	0.17	0.02
其中：权益法核算长期投资收益	0.12	0.23	0.16	0.02
资产减值损失	0.01	0.11	0.04	0.002
信用减值损失	0.55	0.17	0.45	0.06
其他收益	0.11	0.10	0.17	0.03
净利润	0.45	0.53	0.74	0.16

注：根据久吾高科所提供数据整理、绘制。

2023-2025 年，该公司营业毛利分别为 2.25 亿元、2.18 亿元和 2.68 亿元，近年来毛利稳定增长。同期，期间费用分别为 1.43 亿元、1.71 亿元和 1.67 亿元，2025 年期间费用有所下降，主要系 2024 年公司实施股权激励致销售费用、管理费用和研发费用有所上升；财务费用中汇兑损益分别为 -35.08 万元、-160.04 万元和 158.70 万元，2025 年人民币升值，公司汇兑收益增加。公司财务费用很低，对经营业绩影响很小。2023-2025 年公司期间费用率分别为 18.89%、32.03%和 26.34%，期间费用率有所波动，主要系 2024 年公司股权激励致期间费用率有所上升。

2023-2025 年该公司其他收益主要为政府补助。同期，投资收益中权益法核算的长期股权投资收益主要来源于连云港久洋环境科技有限公司（简称“久洋环境”）、江苏省环境工程技术有限公司（简称“江苏环境工程公司”）

等联营企业的投资收益，近年来有所波动，主要系久洋环境投资收益变动所致。此外，公司资产减值损失主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失，2024 年受原材料和库存商品跌价影响，致计提存货跌价准备增加，2025 年金额较小；同期信用减值损失主要为计提应收账款坏账损失，2025 年主要系徐州钛白化工有限责任公司停产，且房产被轮候查封，公司单项计提增加。同期公司净利润分别为 0.45 亿元、0.53 亿元和 0.74 亿元，总资产报酬率分别为 2.40%、2.60%和 4.29%，EBITDA 利润率分别为 10.45%、16.78%和 19.87%，近年来随着高毛利的锂吸附剂产品收入贡献增加，公司盈利能力有所提升。

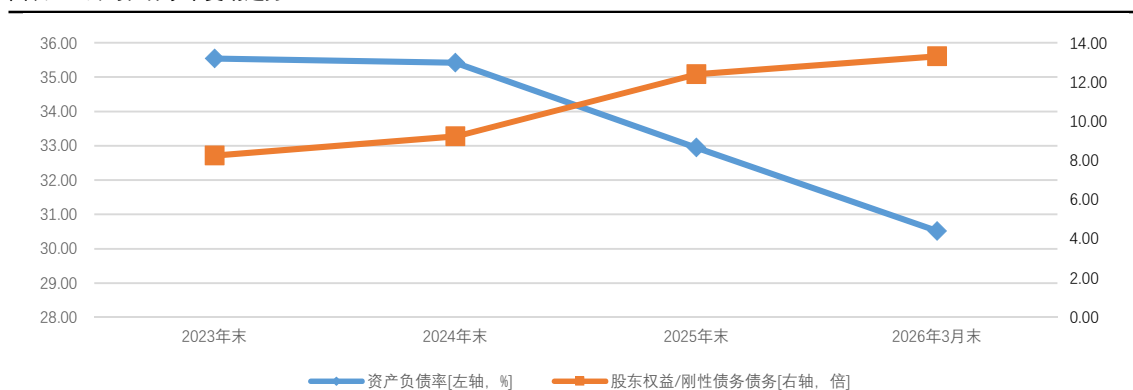
2026 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.55 亿元，较上年同期增长 20.18%，主要系工业领域膜集成技术整体解决方案项目收入增加。期间费用较上年同期增长 1.14%至 0.36 亿元，期间费用率为 28.30%。同期实现净利润 0.16 亿元，较上年同期减少 10.37%，一方面系锂吸附剂受市场竞争影响，毛利率有所下降；另一方面系毛利率较低的膜集成技术整体解决方案收入上升。

3. 财务

跟踪期内该公司资产负债率有所下降，财务杠杆整体较为稳健。公司主业获现能力较好，经营性现金流持续呈净流入态势，账面货币资金较为充裕，即期偿债压力不大。2026 年 7 月，公司发行可转债，公司债务期限结构有所改善。但可转债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。

(1) 财务杠杆

图表 13. 公司杠杆水平变动趋势



注：根据久吾高科所提供数据整理、绘制。

2023-2025 年末，该公司资产负债率分别为 35.54%、35.42%和 32.95%，近年来公司财务杠杆维持在较低水平。同期，公司权益资本与刚性债务比分别为 8.25 倍、9.24 倍和 12.40 倍，所有者权益对刚性债务覆盖程度强。

2026 年 3 月末该公司资产负债率为 30.52%，财务杠杆小幅下降。同期末，公司权益资本与刚性债务比为 13.31 倍。整体来看，公司财务杠杆水平较低，具有再融资空间。

① 资产

图表 14. 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	12.74	13.05	13.84	13.45
	占资产总额的比重	67.28	67.66	69.35	68.90
其中：货币资金		2.48	3.18	4.33	3.24
交易性金融资产		0.40	--	0.10	1.31
应收账款		5.84	5.25	5.21	5.04
应收款项融资		0.89	1.10	0.79	0.56
其他应收款		0.28	0.19	0.15	0.14
存货		1.87	2.38	2.40	2.34

主要数据及指标		2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
合同资产		0.61	0.47	0.41	0.40
非流动资产	金额	6.19	6.24	6.12	6.07
	占资产总额的比重	32.72	32.34	30.65	31.10
其中：长期股权投资		1.29	1.43	1.47	1.51
固定资产		3.35	3.11	3.24	3.15
在建工程		0.47	0.47	0.12	0.13
无形资产		0.48	0.46	0.45	0.45
期末全部受限资产账面价值		1.68	0.72	0.13	0.35
受限资产账面价值/资产总额		8.87	3.76	0.67	1.81

注：根据久吾高科所提供数据整理、计算。

2023-2025 年末该公司资产总额分别为 18.93 亿元、19.29 亿元和 19.96 亿元，得益于经营规模上升而逐年上升。公司资产以流动资产为主，2025 年末占比为 69.35%。

2025 年末，该公司流动资产为 13.84 亿元，较上年末增长 6.03%，主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、应收款项融资等构成。其中，货币资金较上年末增长 36.02%至 4.33 亿元，系销售回款增加所致。其中受限货币资金 0.05 亿元，用于开具承兑汇票和保函的保证金、农民工工资账户、项目专用账户等。交易性金融资产较上年末增加 0.10 亿元，主要为购买理财产品。应收账款为 5.21 亿元，较上年末减少 0.68%，系销售回款所致。由于公司工程类项目占比上升，近年来公司应收账款余额较高，为此公司成立专门的应收账款催收小组，加强应收账款催收工作。公司产品的质保期通常为 3-5 年，从应收账款账期来看，公司 3 年以内的应收账款占比为 79.45%，账龄结构合理。期末累计计提坏账准备 1.82 亿元。应收账款前五大客户合计占比为 29.46%。应收款项融资 0.79 亿元，均为银行承兑汇票，到期无法收回风险较小，故公司未计提坏账准备。存货较上年末增加 0.02 亿元至 2.40 亿元，主要系锂吸附剂。公司合同资产包括项目质保金和已完工未结算资产。2025 年末公司合同资产主要为项目质保金。此外，同期末公司预付账款和其他应收款金额较小，分别为 0.22 亿元和 0.15 亿元。预付款项主要为原材料及零部件的预付账款，2025 年末预付款项较上年末减少 0.14 亿元，系备货减少所致。其他应收款主要为押金、保证金等。其他流动资产主要为待抵扣增值税进项税、增值税留抵税额、预缴企业所得税等。

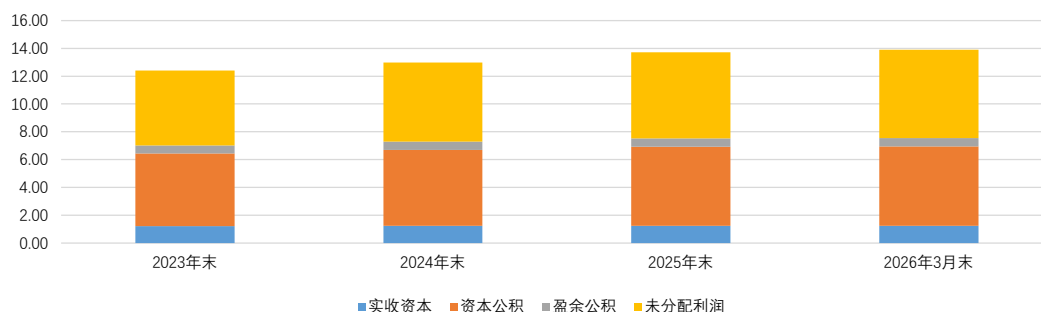
2025 年末，该公司非流动资产为 6.12 亿元，较上年末减少 0.12 亿元，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。其中，长期股权投资主要系公司对安徽久吾天虹环保科技有限公司（简称“久吾天虹”）等合营、联营企业的股权投资，2025 年末长期股权投资 1.47 亿元，较上年末增加 0.03 亿元，系权益法确认的投资收益增加。固定资产 3.24 亿元，主要包括机器设备、房屋及建筑物、办公设备及运输设备等。2025 年末公司固定资产增加 0.13 亿元，系盐湖提锂中试平台建设项目部分转固。同期末在建工程减少 0.35 亿元至 0.12 亿元，主要为盐湖提锂中试平台建设项目。无形资产为 0.45 亿元，主要包括土地使用权、软件、非专利技术及专利权。此外，其他非流动金融资产主要为公司对参股公司南京工大膜应用技术研究有限公司的投资，由于其所从事业务与公司目前主营业务存在上下游关系或协同效应，为产业类投资，不属于财务性投资，2025 年末为 0.22 亿元。

2026 年 3 月末，该公司资产总额较上年末减少 2.15%至 19.53 亿元。其中，货币资金 3.24 亿元，较上年末减少 1.09 亿元，系购买理财产品所致；交易性金融资产较上年末增加 1.21 亿元；应收款项融资较上年末减少 0.23 亿元，系银行承兑汇票到期；其他应收款较上年末减少 7.74%至 0.14 亿元，系业务押金、保证金减少；在建工程较上年末增长 5.63%至 0.13 亿元，主要系零星技改增加；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 0.35 亿元，占资产总额的 1.81%。其中货币资金受限 0.23 亿元，主要用于开具承兑汇票和保函的保证金；应收款项融资受限 0.12 亿元，主要用于开具承兑汇票。

② 所有者权益

图表 15. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据久吾高科所提供数据整理、绘制。

2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 12.20 亿元、12.46 亿元、13.38 亿元和 13.57 亿元，得益于经营积累，公司权益资本实力有所增强。从构成来看，公司实收资本和资本公积较为稳定，2025 年因股权激励，2025 年末股本和资本公积分别增至 1.25 亿元和 5.67 亿元。未分配利润逐年上升，同期末为 6.19 亿元。2023-2025 年公司现金分红分别为 0.09 亿元、0.23 亿元和 0.23 亿元，近年来公司分红政策兼顾经营资金需求和投资者回报，分红金额有所波动。

③ 负债

图表 16. 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	1.48	1.35	1.08	1.02
其中：短期刚性债务	1.42	1.30	1.08	1.02
中长期刚性债务	0.06	0.05	--	--
应付账款	2.78	2.59	2.41	2.07
预收款项及合同负债	1.40	1.31	1.57	1.61
其他应付款	0.08	0.60	0.40	0.41
递延收益	0.37	0.35	0.33	0.32

注：根据久吾高科所提供数据整理、计算。

2023-2025 年末，该公司负债总额分别为 6.73 亿元、6.83 亿元和 6.58 亿元，主要由刚性债务、应付账款、其他应付款等构成。2025 年末，公司刚性债务较上年末减少 0.27 亿元至 1.08 亿元。公司融资渠道全部为银行借款，同期末为 0.37 亿元，全部为信用借款，融资成本为 2.11%-2.30%。同期末，公司应付账款 2.41 亿元，较上年末减少 0.18 亿元；预收款项及合同负债 1.57 亿元，主要为预收客户的货款；其他应付款 0.40 亿元，较上年末减少 0.20 亿元，主要系限制性股票回购减少所致。

2026 年 3 月末，该公司刚性债务较上年末减少 0.06 亿元至 1.02 亿元，其中短期借款增加 0.09 亿元至 0.41 亿元，系日常经营需求增加所致；应付票据减少 0.10 亿元至 0.61 亿元，系应付票据到期所致。其余负债科目较上年末变动不大。

期限结构方面，2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 11.23%、10.90%、9.66%和 10.34%。2026 年 3 月末，公司存续的刚性债务全部为一年以内，由于金额较小，短期偿债压力不大。2026 年 7 月，公司发行规模为 3.00 亿元、期限为 6 年的可转换公司债券，公司债务期限结构有所改善。

在资金管理方面，该公司规范资金支付审批程序，保证公司资金使用合理性，控制资金风险。公司资金理财经办部门为财务部，若涉及募投资金购买理财，使用部门由证券投资部确认，附件资料包括付款申请单、投资理财申请说明等；对外投资、利润分配经办部门为证券投资部，申请支付时需提供有效合同、经相关层级批准的有效方案、决议等文件资料。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 17. 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
经营活动产生的现金流量净额	0.53	0.94	2.16	-0.30
其中：业务现金收支净额	1.11	1.13	2.25	-0.03
投资活动产生的现金流量净额	-0.51	0.37	-0.50	-1.00
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	0.43	0.17	0.18	0.01
筹资活动产生的现金流量净额	0.41	-0.33	-0.34	0.04
其中：吸收投资收到的现金	--	0.50	0.002	--
债务类净融资额（不考虑现金利息支出）	0.68	-0.31	-0.10	0.04
现金利息支出	0.02	0.01	0.02	0.03

注：①根据久吾高科所提供数据整理、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 0.53 亿元、0.94 亿元和 2.16 亿元，其中业务现金收支净额分别为 1.11 亿元、1.13 亿元和 2.25 亿元，随着公司锂吸附剂等产品销量增加，公司业务现金收支净额逐年增加。公司其他因素现金收支净额分别为-0.58 亿元、-0.19 亿元和-0.09 亿元，主要为投标、保函保证金。2026 年第一季度，公司经营性现金流量净额为-0.30 亿元，较上年同期减少 0.09 亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。

2023-2025 年，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.51 亿元、0.37 亿元和-0.50 亿元，近年来随着年产 6,000 吨锂吸附分离材料项目²建成，公司购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金规模有所下降，受理财产品申购赎回的影响，投资性现金流有所波动。2026 年第一季度，公司投资性现金流净额为-1.00 亿元，主要系购买理财产品所致。

2023-2025 年，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.41 亿元、-0.33 亿元和-0.34 亿元。2023 年公司日常经营资金需求增加，新增短期借款，债务类净融资额增加；2024 年和 2025 年因股权激励，公司吸收投资收到的现金分别增加 0.50 亿元和 23.16 万元，同期偿还部分银行借款，债务类净融资额下降；2026 年第一季度公司筹资性现金流净额为 0.04 亿元，系短期借款增加所致。

② 偿债能力

图表 18. 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）	0.79	0.89	1.26
EBITDA/全部利息支出（倍）	35.53	41.09	55.32
EBITDA/刚性债务（倍）	0.63	0.63	1.04

注：根据久吾高科所提供数据整理、计算。

2023-2025 年，该公司 EBITDA 分别为 0.79 亿元、0.89 亿元和 1.26 亿元，主要由利润总额构成，近年来受益于利润增加，EBITDA 逐年上升。2025 年公司 EBITDA 对全部利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别为 55.32 倍和 1.04 倍。总体看，公司 EBITDA 对利息支出及刚性债务的偿债保障较高。

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 18.90 亿元，尚未使用额度为 17.49 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。

² 铝系一期 2,000 吨，投资金额 3,376.27 万元，投产时间为 2022 年 7 月；铝系二期 4,000 吨，投资金额为 6,839.38 万元。投产时间为 2023 年 9 月。

4. 调整因素

(1) ESG 因素

环境方面，跟踪期内该公司倡导低碳环保的绿色办公方式，并严格按照 GB/T24001-2016/ISO14001:2015 标准建立并贯彻实施环境管理体系，以降低生产经营给自然环境带来的负面影响，实现节能减排、污染防治，持续推进环境治理工作，加强二次资源的利用，减少三废排放。公司及子公司均不属于环保部门公布的重点排污单位。公司在日常经营中认真执行《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国水污染防治法》《中华人民共和国大气污染防治法》《中华人民共和国环境噪声污染防治法》《中华人民共和国固体废物污染防治法》等环保方面的法规，近三年未出现因环境保护违法违规而受到处罚的情况。2022-2023 年公司获评“江苏省绿色工厂”，2024 年公司荣获“国家级绿色工厂”。2023-2025 年公司环保投入分别为 56.00 万元、45.00 万元和 51.26 万元，主要用于垃圾处理、污水处理、环境检测等。

社会责任方面，该公司在保持持续发展、提升经营业绩、保障股东利益的同时，也不忘回馈社会，积极投身社会公益事业，长期在高等院校设立“久吾奖学金”，为有困难的优秀大学生提供帮助。

管理方面，该公司设股东会、董事会。董事会由 9 人组成，其中董事长 1 人，独立董事 3 人。2025 年 9 月 3 日起，公司不再设置监事会，由董事会审计委员会行使法律法规规定的监事会职权。2025 年 8 月，独立董事陈红先生因连续担任公司独立董事即将满 6 年，申请辞去公司第八届董事会独立董事职务，同时辞去董事会审计委员会委员职务。2025 年 9 月，公司完成第九届董事会换届选举，选举袁娅女士担任公司独立董事。同时，公司原高级管理人员魏煦先生不再担任公司副总经理职务，继续担任公司其他相关职务。2026 年 4 月，秦鑫先生因个人工作调整原因，申请辞去公司第九届董事会非独立董事职务，同时一并辞去董事会战略委员会委员职务。同时袁娅女士因个人工作原因，申请辞任公司独立董事及董事会审计委员会委员、董事会薪酬与考核委员会主任委员职务。2026 年 5 月，公司补选秦卫明先生为公司第九届董事会非独立董事，同时担任公司第九届董事会战略委员会委员职务；同期公司补选宫载春先生为公司第九届董事会独立董事，同时担任公司第九届董事会审计委员会委员、董事会薪酬与考核委员会主任委员职务。公司组织结构详见附录二。

近三年及一期，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聚焦分离材料，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，以膜分离材料为核心主业，不涉及跨业多元化评级调整。

(4) 流动性因素

图表 19. 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	210.54	211.84	230.80	249.11
速动比率	174.93	167.31	187.11	201.35
现金比率	62.42	66.64	86.62	95.05

注：根据久吾高科所提供数据整理、计算。

由于该公司短期债务规模较小，流动资产对流动负债的保障程度较高。2025 年公司刚性债务规模下降，速动比率亦有所上升。公司货币资金可为债务偿付提供一定保障。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

根据审计报告所载，截至 2025 年末，该公司对外担保余额 5,868 万元，担保比率为 4.39%，系公司持股 36% 的鱼台公用水务有限公司（简称“鱼台公用水务公司”）向银行申请固定资产借款，借款金额 16,300 万元，用于鱼台县长青产业园污水处理厂项目建设。鱼台公用水务公司之控股股东山东公用水务集团有限公司之母公司山东公用控股有限公司（简称“山东公用控股公司”）为上述债务提供连带责任保证。公司作为鱼台公用水务公司股东，以自身所持有的股权比例为限，对山东公用控股公司所承担的上述保证责任承担保证责任，即担保金额为 5,868 万元，公司提供的上述保证责任期间，最长不超过 2028 年 12 月 31 日。此外，同期末，公司无重大诉讼、仲裁事项。公司不涉及表外因素评级调整。

(6) 其他因素

关联交易方面，2025 年该公司关联方交易金额较小，关联采购方面，2025 年公司核减向久吾天虹采购水处理设备及相关服务 500.09 万元，同期主要向亳州虹谿新材料科技有限公司（简称“亳州虹谿新材料公司”）采购技术服务 121.20 万元。2026 年第一季度公司主要向亳州虹谿新材料公司支付运营服务费 51.94 万元；向南京同畅新材料研究院有限公司支付材料费 13.10 万元。关联销售方面，2025 年公司主要向鱼台公用水务公司污水处理项目提供设备及服务 4,743.50 万元；向江苏省环境工程技术有限公司提供运营服务 1,989.23 万元。2026 年第一季度公司主要向南京工业大学销售陶瓷膜材料 4.87 万元。关联租赁方面，公司主要向南京同畅新材料研究院有限公司及南京汇欣源环保科技有限公司出租房屋，获得租赁收入。截至 2026 年 3 月末，公司对关联方应收项目账面余额 1.07 亿元，计提坏账准备 0.36 亿元。主要为应收鱼台公用水务公司 0.37 亿元、贵州金泽新能源科技有限公司（简称“贵州金泽新能源”）0.24 亿元、宁夏滨泽新能源科技有限公司（简称“宁夏滨泽新能源”）0.20 亿元及宁夏首朗吉元新能源科技有限公司 0.17 亿元。同期末对关联方应付项目账面余额 0.31 亿元，主要为应付久吾天虹的货款。

信用记录方面，根据该公司提供的公司本部《企业信用报告》（查询日期为 2026 年 7 月 28 日）及主要子公司西藏久吾《企业信用报告》（查询日期为 2026 年 7 月 28 日），公司本部及西藏久吾不存在欠贷欠息事项。根据 2026 年 8 月 19 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。

5. 同业比较分析

本评级报告选取三达膜环境技术股份有限公司、上海唯赛勃新材料股份有限公司、天津膜天膜科技集团股份有限公司、沃顿科技股份有限公司作为公司同业比较对象，具有一定可比性。

与同业企业相比，该公司经营规模尚可，盈利能力和经营效率较弱。

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，若本次发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。

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. 偿债保障措施跟踪分析

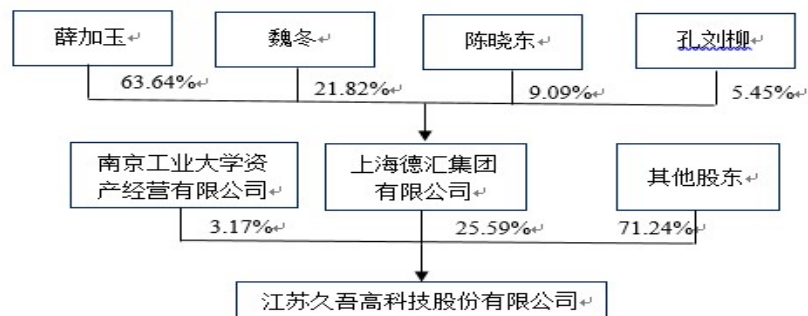
跟踪期内，该公司主业获现能力较好，现金类资产充足，对刚性债务及其孳息的保障能力较好。2025 年，公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖倍数分别为 1.04 倍和 55.32 倍。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定久吾高科主体信用等级为 A⁺，评级展望为稳定，久吾转 02 信用等级为 A⁺。

附录一：

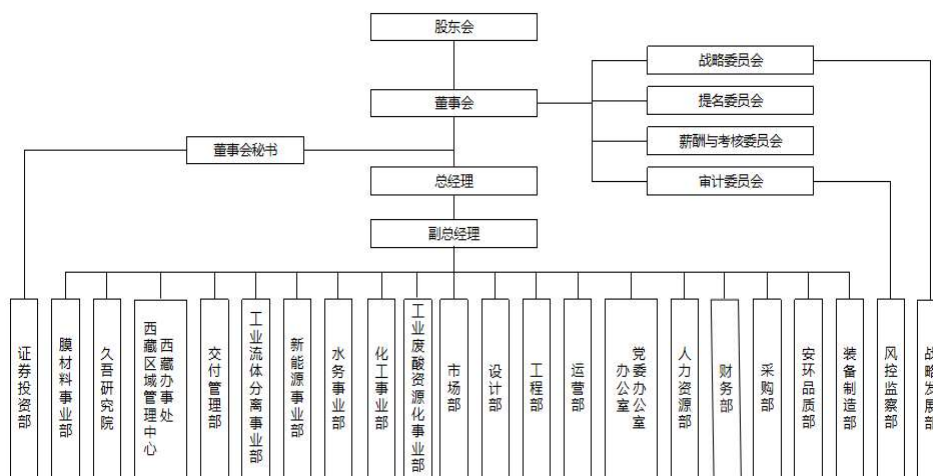
公司与实际控制人关系图



注：根据久吾高科提供的资料整理绘制（截至 2026 年 6 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据久吾高科提供的资料整理绘制（截至 2026 年 6 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	EBITDA	
上海德汇集团有限公司	德汇集团	公司之控股股东	——	投资与资产管理	--	2.44	--	0.03	-1.74	--	母公司口径
江苏久吾高科技股份有限公司	久吾高科	本级/母公司	——	陶瓷膜等分离材料和分离技术的研发与应用	1.00	11.64	6.38	0.12	1.17	--	母公司口径
西藏久吾新材料科技有限公司	西藏久吾	子公司	100.00	吸附剂材料生产	0.08	1.86	1.43	0.59	1.00	--	

注：根据久吾高科所提供数据整理、计算。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：精细化工 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）
三达膜环境技术股份有限公司	--	15.24	7.03	35.82	592.71	29.01	29.57	184.78	3.59
上海唯赛勃新材料股份有限公司	--	4.19	5.50	23.54	210.57	10.01	5,415.07	12,227.24	668.97
天津膜天膜科技集团股份有限公司	A+/稳定	2.42	-2.08	2.18	471.78	44.45	3.23	0.57	0.03
沃顿科技股份有限公司	AA/稳定	20.21	8.72	18.12	112.07	26.20	62.36	--	10.48
江苏久吾高科技股份有限公司	A+/稳定	6.33	4.29	19.87	565.31	32.95	12.40	55.32	1.04

注 1：根据 Wind 资料整理、计算。

注 2：三达膜环境技术股份有限公司、上海唯赛勃新材料股份有限公司、天津膜天膜科技集团股份有限公司、沃顿科技股份有限公司非本评级机构客户，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]	18.93	19.29	19.96	19.53
货币资金[亿元]	2.48	3.18	4.33	3.24
刚性债务[亿元]	1.48	1.35	1.08	1.02
所有者权益[亿元]	12.20	12.46	13.38	13.57
营业收入[亿元]	7.57	5.33	6.33	1.26
净利润[亿元]	0.45	0.53	0.74	0.16
EBITDA[亿元]	0.79	0.89	1.26	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.53	0.94	2.16	-0.30
投资性现金净流入量[亿元]	-0.51	0.37	-0.50	-1.00
资产负债率[%]	35.54	35.42	32.95	30.52
权益资本与刚性债务比率[%]	8.25	9.24	12.40	13.31
流动比率[%]	210.54	211.84	230.80	249.11
现金比率[%]	62.42	66.64	86.62	95.05
利息保障倍数[倍]	20.00	22.85	37.03	—
担保比率[%]	9.57	—	4.39	4.33
营业周期[天]	449.86	662.77	565.31	—
毛利率[%]	29.67	40.96	42.33	43.34
营业利润率[%]	5.55	8.92	13.19	12.86
总资产报酬率[%]	2.40	2.60	4.29	—
净资产收益率[%]	3.74	4.30	5.70	—
净资产收益率*[%]	3.74	4.30	5.70	—
营业收入现金率[%]	82.57	84.82	96.19	113.86
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.27	15.40	35.53	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.24	19.29	24.74	—
EBITDA/利息支出[倍]	35.53	41.09	55.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.63	0.63	1.04	—

注：表中数据依据久吾高科经审计的 2023~2025 年度及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2023 年（末）数据采用 2024 年期初/上年数，

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	2019 年 9 月 6 日	A/稳定	覃斌、何婕妤	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	2026 年 1 月 29 日	A/稳定	何婕妤、包璇	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）	报告链接
	本次评级	2026 年 9 月 15 日	A/稳定	何婕妤、包璇	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）	-
	历史首次评级（前次评级）	2026 年 1 月 29 日	A ⁺	何婕妤、包璇	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）	报告链接
久吾转 02	本次评级	2026 年 9 月 15 日	A ⁺	何婕妤、包璇	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） 《新世纪评级债项评级方法 FM-ZX001(2026.5)》	-

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。