



内部编号:2024060250

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

分析师: 何婕妤 何婕妤 hejieyu@shxsj.com  
杨亿 杨亿 yangyi@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(2024)100173】

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+/2024年6月21日

前次跟踪：A+/稳定/A+/2023年6月21日

首次评级：A+/稳定/A+/2022年11月18日



### 跟踪评级观点

#### 主要优势：

- 吸附分离树脂材料技术优势。蓝晓科技在吸附分离树脂材料领域具有较强的研发实力，跟踪期内公司主要产品吸附分离材料不断延伸下游应用领域，业务规模上升，在细分市场具有一定的市场竞争力。
- 权益资本增强。跟踪期内得益于权益分派、股权激励、可转债转股等，蓝晓科技权益资本实力有所增强。

#### 主要风险：

- 国际业务拓展风险。蓝晓科技全球化战略逐步推进，如果相关国家或地区关于业务监管、外汇管理等方面的法律、法规或政策发生对公司不利的变化，将会对公司的业务拓展产生不利影响。
- 资金周转压力。蓝晓科技系统装置业务回款周期长，公司应收款项规模较大，面临一定的资金周转压力。
- 持续的安全环保压力。虽然蓝晓科技注重安全环保绿色生产，但随着安全环保政策趋严，公司未来仍持续面临安全环保压力。
- 本次债券未转股及回售风险。截至2024年5月末，蓝晓科技股价低于转股价，转股进度缓慢，若后续可转债到期未转股，公司将面临较大的偿付压力。

### 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>，并维持上述可转债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，给予其主体信用评级展望为稳定。

### 主要财务数据及指标

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
<i>母公司口径数据：</i>				
货币资金（亿元）	6.29	12.21	17.42	14.53
刚性债务（亿元）	1.64	2.35	6.23	6.11
所有者权益（亿元）	16.56	21.52	26.31	27.29
经营性现金净流量（亿元）	1.47	6.59	4.70	3.01
<i>合并口径数据及指标：</i>				
总资产（亿元）	31.05	45.71	56.95	58.30
总负债（亿元）	10.05	18.35	22.39	22.06
刚性债务（亿元）	2.26	2.81	7.19	6.98
所有者权益（亿元）	20.99	27.37	34.56	36.24
营业收入（亿元）	11.95	19.20	24.89	6.31

### 主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
净利润（亿元）	3.05	5.35	7.22	1.71
经营性现金净流入量（亿元）	3.50	7.24	6.69	0.73
EBITDA（亿元）	4.53	7.23	9.75	—
资产负债率[%]	32.38	40.13	39.32	37.83
权益资本与刚性债务比率[%]	928.40	974.96	480.66	519.01
流动比率[%]	234.36	186.72	246.96	266.37
现金比率[%]	129.69	96.22	140.10	145.06
利息保障倍数[倍]	43.96	99.04	29.24	—
净资产收益率[%]	16.20	22.12	23.30	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	46.34	57.31	39.12	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	18.90	38.43	26.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	56.07	115.92	33.70	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.64	2.85	1.95	—

注：根据蓝晓科技经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 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（2022.12）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		① 表外因素	/
② 其他因素	↓ 1		
个体信用级别		a <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		A <sup>+</sup>	

调整因素：（↓1）

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，进而降低公司的偿债能力。

### 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>
《新世纪评级工商企业评级方法（2022 版）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26766&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26766&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（2022.12）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26753&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26753&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29959&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29959&amp;mid=5&amp;listype=1</a>
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29960&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=29960&amp;mid=5&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”、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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对蓝晓科技的财务状况、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，采用每年付息一次，到期归还本金及最后一年利息。截至 2024 年 5 月末蓝晓转 02 正常付息，利率为 0.6%。蓝晓转 02 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），转股价格为 61.19 元/股<sup>1</sup>。同期末，公司股价为 48.37 元/股，低于转股价。截至 2024 年 3 月末累计转股数为 1,020 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.01%，债券余额为 54,600.16 万元，因二级市场交易低迷且转股时间较短，蓝晓转 02 转股进度较慢，后期若公司股票价格走势持续低迷或持有人的投资偏好等原因导致蓝晓转 02 到期未能实现转股，将会增加公司的财务负担。

蓝晓转 02 募集资金净额为 53,986.73 万元，募投项目包括新能源金属吸附分类材料生产体系扩建项目、新能源金属吸附分离技术研发中心项目和新能源金属吸附分离技术营销及服务中心建设项目，其中新能源金属吸附分类材料生产体系扩建项目实施主体为高陵蓝晓科技新材料有限公司（简称“高陵蓝晓”）；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；新能源金属吸附分离技术营销及服务中心建设项目实施主体为公司本部和全资子公司蓝晓科技（香港）有限公司（简称“香港蓝晓”）。截至 2024 年 3 月末，公司已使用募集资金 2.57 亿元，募投项目尚未达到预定可使用状态。项目收益方面，新能源金属吸附分离技术研发中心项目和新能源金属吸附分离技术营销及服务中心建设项目建成后，不直接产生收益；新能源金属吸附分类材料生产体系扩建项目建成后，每年实现收入 18.23 亿元，税后内部收益率为 23.78%，静态投资所得税后回收期 5.93 年。目前产品价格仍高于预测值，公司合作的新能源领域客户较为稳定，但由于项目产能释放仍有一段时间，后续如果产品价格下降，公司项目实际收益可能不及预期。

图表 1. 截至 2024 年 3 月末债券所涉及募投项目的投资情况（单位：万元，年，%）

项目	总投资	拟投入募集资金	已使用募投资金	开工时间	竣工时间	项目进度
新能源金属吸附分类材料生产体系扩建项目	33,126.98	24,839.54	13,433.94	2022	2025	32.22
新能源金属吸附分离技术研发中心项目	21,753.45	18,489.00	5,911.16	2022	2025	35.58
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	378.21	2022	2025	4.59
补充流动资金	5,935.45	5,935.45	5,935.25	--	--	--
<b>合计</b>	<b>69,060.88</b>	<b>53,986.73</b>	<b>25,658.56</b>	--	--	--

注：根据蓝晓科技提供的数据整理、计算。

## 发行人信用质量跟踪分析

### 1. 数据基础

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 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。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

<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 日转股价调整为 61.19/股

指南、解释以及其他相关规定。

合并范围变化方面，2023 年该公司合并范围的子公司较上年增加 3 家，系公司新设子公司陕西蓝川功能材料科技有限公司和西藏蓝晓新能源金属有限公司，以及子公司香港蓝晓购买 Sunresin SA 公司<sup>2</sup>95%股权。2024 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司总计 12 家。

财政部于 2022 年 11 月 30 日发布的《企业会计准则解释第 16 号》，其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”的相关内容自 2023 年 1 月 1 日起施行。该公司自 2023 年 1 月 1 日起执行该解释，并根据解释要求，对因适用该解释的单项交易而确认的租赁负债和使用权资产产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异对可比期间财务报表项目进行调整。

图表 2. 公司主要财务数据与指标调整前后对照表（万元）

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

注：根据蓝晓科技提供的数据整理、计算。

## 2. 业务

该公司主要从事吸附分离技术领域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。后续公司在建项目仍将维持较大的资本支出，产能释放需要一定周期，若后续产品价格出现下降，实际收益可能不及预期。

### (1) 外部环境

#### 宏观因素

2023 年我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。货币政策方面，2024 年稳健货币政策基调由“精准有力”调整为“灵活适度，精准有效”，降准降息操作仍有，社会综合融资成本或将稳中有降；央行将灵活运用结构性货币政策工具对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济、“三大工程”、重点项目建设、重点领域风险化解等方面提供精准支持。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》。

#### 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，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。截至 2023 年末，苯乙烯与甲醇产品市场价格较上年末分别上升 3.93%和 0.50%至 8,484.50 元/吨和 2,358.50 元/吨。2024 年原油价

<sup>2</sup> Sunresin SA 公司注册资本金 10 万阿根廷比索，主要为研发与营销中心

格逐步上涨，截至 2024 年 5 月末，苯乙烯与甲醇产品市场价格较年初分别上涨 14.64%和 6.16%至 9,726.50 元/吨和 2,503.70 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（亿元，%）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计	11.95	19.20	24.89	6.31	5.01
其中：核心业务营业收入合计	11.47	18.39	23.81	6.15	4.65
吸附分离材料	9.01	13.72	15.56	4.35	3.34
在核心业务营业收入中占比	78.60	74.59	65.36	70.65	71.80
系统装置	2.45	4.67	8.25	1.81	1.31
在核心业务营业收入中占比	21.40	25.41	34.64	29.35	28.20
毛利率	44.57	43.99	48.67	45.42	47.65
其中：核心业务毛利率	44.17	43.80	48.98	45.72	49.06
吸附分离材料	42.80	43.97	51.13	49.08	50.12
系统装置	49.17	43.33	44.92	37.64	46.36

注：根据蓝晓科技提供的数据整理、计算。

该公司主要从事吸附分离技术领域吸附分离材料的研发、生产和销售，并提供载有特定工艺的吸附分离系统装置，以及一体化的吸附分离技术服务。2021-2023 年公司营业收入分别为 11.95 亿元、19.20 亿元和 24.89 亿元。2023 年公司营业收入同比增长 29.62%，主要系高附加值吸附分离材料销售及公司系统装置下游应用订单增加。2021-2023 年公司毛利率分别为 44.57%、43.99%和 48.98%，2023 年毛利率提升主要得益于生命科学等高毛利品种占比增加。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。

2024 年第一季度该公司实现营业收入 6.31 亿元，较上年同期增长 25.99%。同期毛利率为 45.42%，较上年同期减少 2.23 个百分点，主要因本期盐湖提锂项目正在实施中，确认收入的系统装置减少，系统装备毛利率下降，从而拉低了公司综合毛利率。

### ① 经营状况

#### A. 吸附分离材料

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。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司吸附分离材料业务收入分别为 9.01 亿元、13.72 亿元、15.56 亿元和 4.35 亿元，收入以环保化工类、湿法冶金类、食品加工类为主。毛利率方面，2021-2023 年及 2024 年第一季度公司吸附分离材料毛利率分别为 42.80%、43.97%、51.13%和 49.08%。2023 年毛利率有所上升，一方面得益于生命科学、金属资源等高毛利领域收入增速较快，占比增加；另一方面得益于生产精细化和成本控制加强。2024 年第一季度由于产品结构变化，毛利率有所下降。

#### a. 生产

跟踪期内该公司吸附分离材料设计总产能没有变化，为 5.00 万吨/年，主要生产基地为高陵新材料产业园与蒲城材料园项目，均可生产化工环保、湿法冶金、食品加工、生物制药等各类专用树脂。公司引进自动化生产流程，通过生产过程的模块化配置等方法，缩短产品生产周期，增加生产线利用率并降低产品成本。

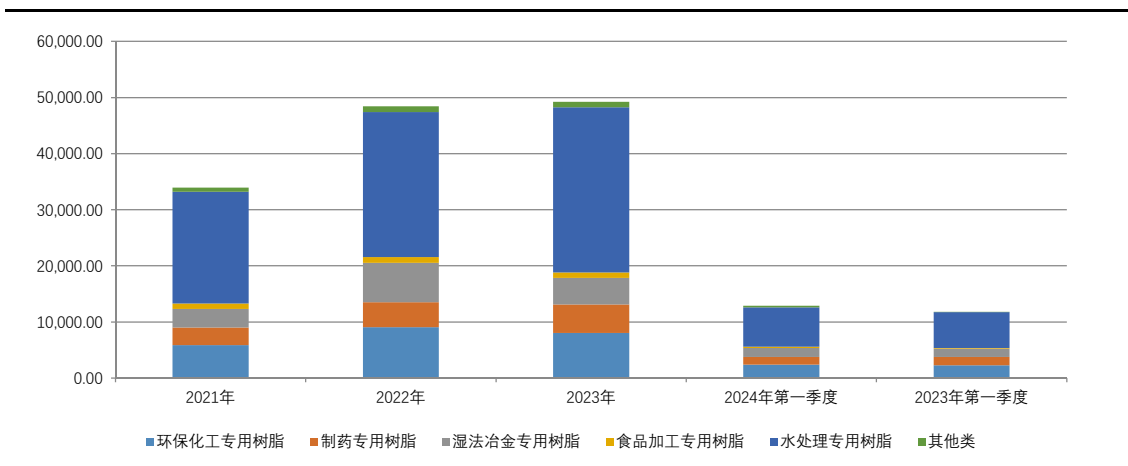
图表 4. 公司吸附分离材料产能及产量情况（单位：吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
设计产能	40,000.00	50,000.00	50,000.00	12,500.00
产量	33,928.80	48,466.28	49,258.00	12,868.97
外购白球量	1,171.07	5,350.54	2,994.11	1,011.75
净产量（产量-外购白球*1/3）	33,538.44	46,682.77	48,259.96	12,531.72

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

该公司采取以销定产的生产模式，由于吸附分离材料下游需求旺盛，2023 年随着高陵蓝晓新材料产业园和蒲城材料园项目产能不断释放，公司产能利用率提升至 98.52%。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，2023 年制药与水处理专用树脂产量分别同比增长 13.28%和 13.99%，系随着公司客户拓展，订单量增加。同期湿法冶金专用树脂产量同比减少 32.60%，系新能源汽车增速放缓，锂、镍、钴等新能源金属价格回落，吸附分离材料的需求量减少。2024 年第一季度，公司吸附分离材料产能基本满负荷运转。除制药专用树脂产量由于具体产品发货节奏影响有所下降外，其他树脂产品产量较上年同期均有所增长。

图表 5. 公司吸附分离材料产量情况（单位：吨）



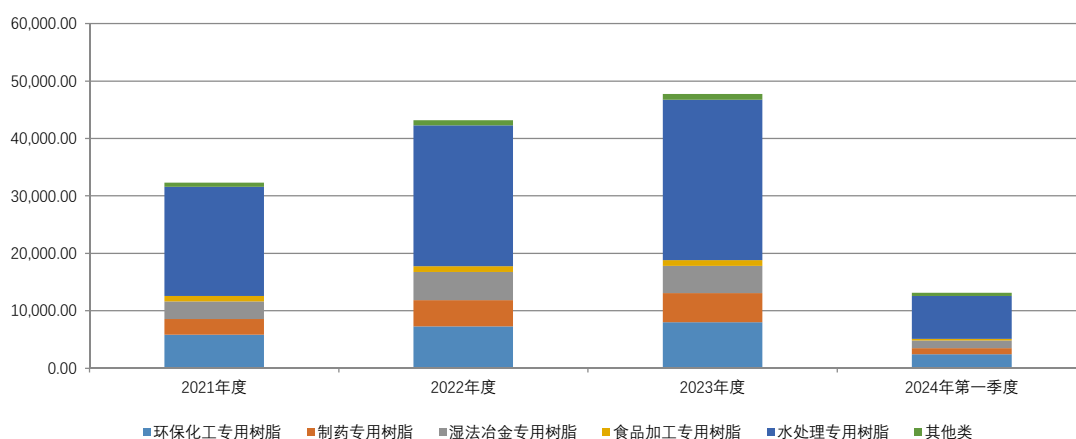
注：根据蓝晓科技所提供数据整理、绘制。

## b. 销售

该公司以西安作为销售中心，由销售部门按照不同应用领域直接面向客户推广，同时提供技术支持与售后服务。根据吸附分离材料的用途产品领域可分为化工环保、湿法冶金、食品加工、制药及其他。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 6. 公司主要吸附分离材料销售情况（单位：吨）



注：根据蓝晓科技所提供数据整理、绘制。

2023 年该公司环保化工专用树脂、制药专用树脂、水处理专用树脂销售收入分别同比增长 14.37%、39.72%和 21.99%，其中环保化工专用树脂增长得益于公司陆续开发出多种 VOCs 捕捉系列产品，在化工、药企、印染纺织类企业市场订单增加，销售均价逐年上升；制药专用树脂增长主要系销售价格较高的生命科学体系等领域订单增加；水处理专用树脂增长系公司在家用净水、电子级和核级吸附分离材料领域实现商业化销售，销量和销售均价都有所上升。同期受新能源汽车市场增速放缓影响，公司湿法冶金专用树脂销售收入同比减少 9.28%，其中销量和销售均价分别同比减少 3.75%和 5.75%。此外食品加工专用树脂较为稳定，业务涵盖果汁、果糖、色素等，受产品销售结构变化，销量和销售均价会有所波动。

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。

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，适用 25%加征税率，关税由客户承担。目前相关产品销售占营业收入比重不足 10%，加征关税事项对公司经营暂未产生重大不利影响。

### 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。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，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。跟踪期内公司业务规模增加，原材料采购量有所增加。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，2021-2023 年对前五大供应商采购额占比分别为 15.36%、19.93%和 11.77%。由于公司吸附材料应用场景较多，采购根据销售场景所用的材料进行调整，前五大供应商采购占比存在波动。

图表 7. 公司主要原材料采购量及采购均价（单位：吨，万元/吨）

项目		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
二乙烯苯	采购量	2,075.70	2,968.10	3,216.68	878.11
	采购均价	1.83	2.00	1.85	1.75
苯乙烯	采购量	6,943.38	9,786.21	10,911.87	2,974.03
	采购均价	0.81	0.82	0.73	0.78
盐酸羟胺	采购量	1,139.00	1,695.87	1,923.00	560.00

项目		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
甲醇	采购均价	1.23	1.29	1.17	1.25
	采购量	4,501.74	6,616.79	8,779.02	1,661.82
	采购均价	0.20	0.23	0.20	0.20

注：根据蓝晓科技提供的数据整理、计算。

## B. 系统装置

该公司针对客户在生产运营和技术支持方面的需求提出了“吸附分离系统集成装置”的产品，即为客户提供载有特定工艺的系统装置，以及集吸附分离材料应用、生产工艺、自动化控制和工程管理为一体的一站式专业化服务产品。目前为客户提供的定制化系统工程产品包括连续离子交换系统装置、连续色谱、SSMB、撬装单元系统装置及装置运营等。销售系统装置主要收入来自设备装置合同款与设备投产后供应吸附分离材料形成的收入，2021-2023 年及 2024 年第一季度公司系统装置销售量分别为 83 套、101 套、175 套和 44 套，实现收入分别为 2.45 亿元、4.67 亿元、8.25 亿元和 1.81 亿元。由于公司系统装置为定制化产品，盐湖提锂领域系统装置规模相对于其他类型的系统装置更大，售价更高。跟踪期内公司盐湖提锂装置销售增加，故收入有所上升。

近年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。2023 年和 2024 年第一季度分别实现国外系统装置收入分别为 0.50 亿元和 0.13 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 2024 年 3 月末，该公司主要在执行系统装置重大销售合同为西藏珠峰资源股份有限公司（简称“西藏珠峰”）25,000t/a 盐湖提锂吸附工段设备项目，合同金额为 6.50 亿元。西藏珠峰 25,000t/a 盐湖提锂吸附工段设备已完成 1 万吨设备发货，后续将按照客户要求执行，并根据项目执行情况回款；同期末金海锂业（青海）有限公司（简称“金海锂业”）10,000t/a 碳酸锂整线 EPC 项目完成验收，计划于 2024 年完成部分款项回收。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末公司系统装置重大销售合同情况（单位：亿元、%）

合同标的	标的公司	合同金额	合同已履行 金额	截至 2023 年末累计 确认销售收入（不含 税）	累计回 款	未来回款	
						2024 年 4-12 月	2025 年
25,000t/a 盐湖提锂吸附工段设备	西藏珠峰	6.50	1.03	0.92	1.95	--	--
10,000t/a 碳酸锂整线 EPC 项目	金海锂业	4.90	4.85	4.29	3.39	0.75	0.76
<b>合计</b>	-	<b>11.40</b>	<b>5.88</b>	<b>5.21</b>	<b>5.34</b>	<b>0.75</b>	<b>0.76</b>

注：根据蓝晓科技提供的数据整理、计算。

## ② 竞争地位

图表 9. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势

主要指标	2021 年度（末）	2022 年度（末）	2023 年度（末）
研发投入（亿元）	0.77	1.21	1.47
国内授权专利数量（项）	49	53	59
PCT 授权专利数量（项）	5	5	6

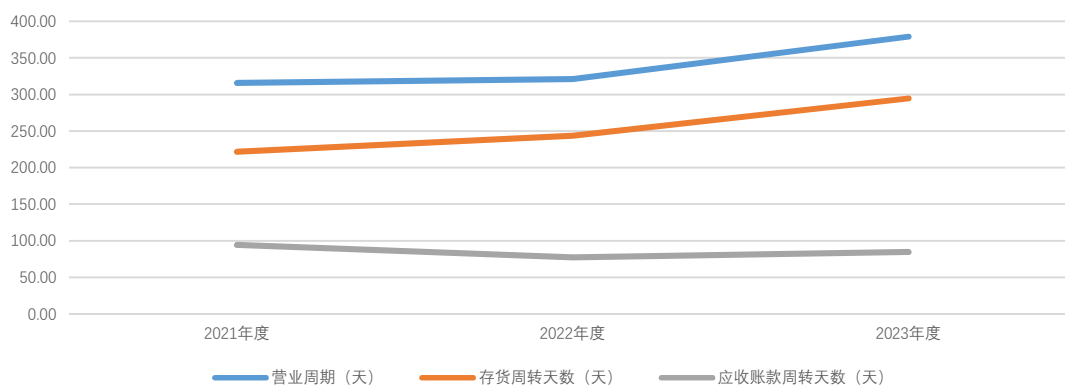
注：根据蓝晓科技提供的数据整理、计算。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司研发投入分别为 0.77 亿元、1.21 亿元、1.47 亿元和 0.39 亿元。2023 年末，公司获得国内授权专利 59 项、PCT 授权专利 6 项。经过多年的技术研发和生产技术积累，公司在吸附分离材料领域具有一定技术优势。

在产品多样性和产业链完整度方面，公司产品所属精细化工行业，吸附分离材料品系涵盖离子交换树脂、吸附树脂、螯合树脂、均粒树脂、固相合成载体、色谱填料、层析介质等。应用领域覆盖金属资源、生命科学、水处理与超纯水、食品加工、节能环保、化工与催化等。在提供高性能吸附分离材料的同时，公司集成材料合成技术、应用技术及系统设备，制造并销售系统集成装置，帮助下游用户获得更好的材料应用效果。

### ③ 经营效率

图表 10. 反映公司经营效率要素的主要指标值

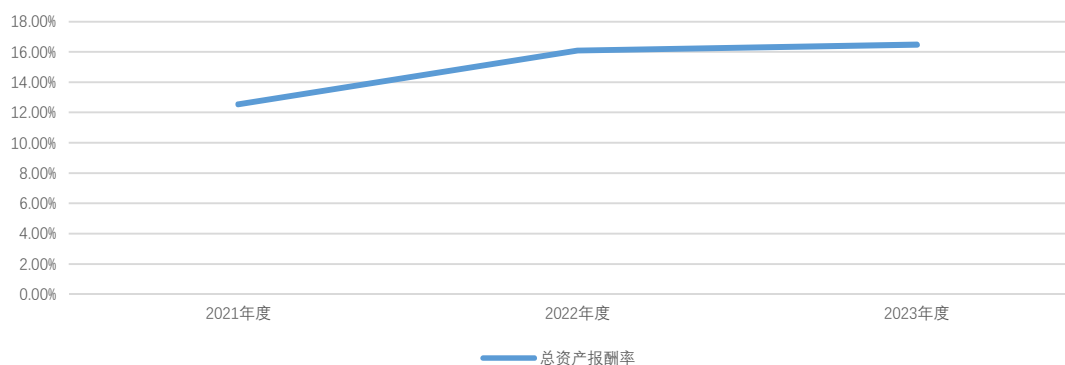


注：根据蓝晓科技所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年度该公司营业周期分别为 315.99 天、320.88 天和 379.39 天，同期存货周转天数分别为 221.78 天、243.57 天和 294.65 天，应收账款周转天数分别为 94.21 天、77.31 天和 84.74 天。由于系统装置业务收入确认与现金回笼时间不匹配，随着系统装备业务规模上升，公司备货量增加，存货周转天数和应收账款周转天数都较上年有所增加，周转效率降低。

### ④ 盈利能力

图表 11. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据蓝晓科技所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年及 2024 年第一季度该公司毛利分别为 5.33 亿元、8.45 亿元、12.11 亿元和 2.87 亿元，2023 年得益于销售规模增加及毛利率上升，毛利较上年同期大幅增加。

2021-2023 年，该公司期间费用分别为 1.89 亿元、2.48 亿元和 3.24 亿元，其中 2023 年销售费用为 0.89 亿元，同比增长 31.99%，系销售人员相关投入增加所致；管理费用 1.08 亿元，较上年变化不大；研发费用 1.47 亿元，同比增长 21.53%，系研发薪酬及研发设备增加所致；财务费用-0.20 亿元，主要来自汇兑收益 0.21 亿元。由于公司产品主要销往欧洲、美国等国家或地区，境外销售业务主要以美元作为结算货币，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，面临一定的汇率风险损失。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司期间费用率分别为 15.82%、12.93%、13.03%和 12.87%。2023 年以来公司期间费用率变化不大。

由于该公司系统装置业务项目货期及回款周期较长，2023 年资产减值损失和信用减值损失分别为 611.66 万元和 2,633.29 万元，其中资产减值损失主要系系统装置业务项目质保金；信用减值损失系系统装置业务影响预期信用损失率提高使坏账增加；同期投资收益为 160.37 万元，主要为结构性存款的投资收益。其中对联营企业和合营企业的投资损失 432.61 万元，主要因联营企业陕西伊莱柯膜工程有限公司（简称“伊莱柯膜”）和合营企业西安纯沃材料有限公司（简称“西安纯沃”）为新成立公司，当期收入较少；其他收益 2,033.49 万元，包括外经贸发展专项款、中小企业技术改造等政府补贴；同期公司公允价值变动损失 3,338.16 万元，系公司于 2023 年 5 月、

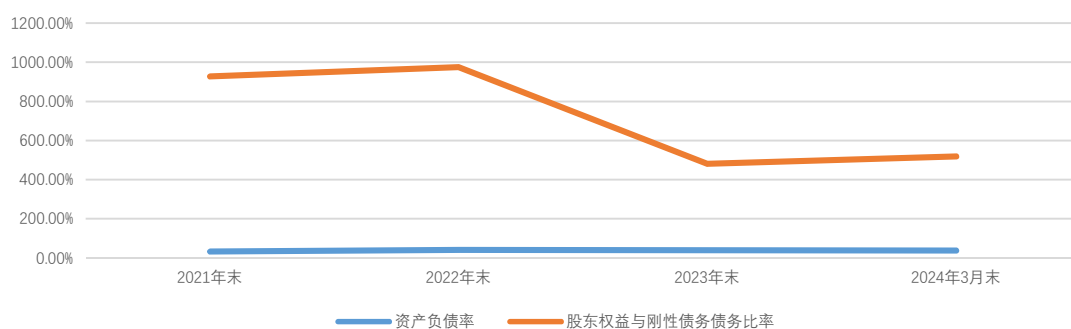
2023年6月分两次购买中融-圆融1号集合资金信托计划合计4,000万元。截至2023年末上述信托产品已逾期、尚未兑付。鉴于上述信托产品投资款项的收回尚存在不确定性，基于谨慎性原则，公司对上述逾期兑付信托产品计提公允价值变动损失3,200万元。2021-2023年及2024年第一季度公司净利润分别为3.05亿元、5.35亿元、7.22亿元和1.71亿元。2021-2023年公司净资产收益率分别为16.20%、22.12%和23.30%，总资产报酬率分别为12.55%、16.10%和16.49%。2023年以来公司主业经营效益提升，加之期间费用管控，盈利能力有所增强。

### 3. 财务

跟踪期内受益于权益分派、股权激励、可转债转股等，该公司权益资本增强。2023年公司发行可转债，刚性债务规模有所上升，但即期偿债压力不大。公司业务收现能力较强，经营性现金流呈净流入态势，且货币资金较充足，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。若公司发行的可转债到期未转股，将加重公司债务负担。

#### (1) 财务杠杆

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据蓝晓科技所提供的数据整理、绘制。

2021-2023年末及2024年3月末，该公司资产负债率分别为32.38%、40.13%、39.32%和37.83%，2023年末公司资产负债率小幅下降，具有一定财务弹性。2023年因发行可转债，公司刚性债务规模上升，期末公司股东权益与刚性债务比率降至4.81倍，覆盖程度较高。

#### ① 资产

图表 13. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	19.15	31.90	42.31	44.18
	61.69	69.79	74.30	75.78
其中：货币资金（亿元）	7.64	13.45	22.49	18.63
应收账款及合同资产（亿元）	3.23	4.90	6.65	7.74
应收款项融资（亿元）	2.56	1.52	0.62	0.82
存货（亿元）	4.73	9.63	11.00	11.61
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	11.89	13.81	14.64	14.12
	38.31	30.21	25.70	24.22
其中：固定资产（亿元）	6.42	7.51	6.97	6.83
在建工程（亿元）	0.74	0.92	2.19	1.94
无形资产（亿元）	2.03	1.96	2.16	2.18
长期股权投资（亿元）	0.03	0.04	0.10	0.10
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>0.98</b>	<b>2.17</b>	<b>1.53</b>	<b>2.19</b>

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
受限资产账面余额/总资产 (%)	3.16	4.75	2.69	3.76

注：根据蓝晓科技所提供数据整理、计算。

截至 2023 年末，该公司资产总额为 56.95 亿元，较上年末增长 24.59%。公司资产以流动资产为主，2023 年末占比为 74.30%。

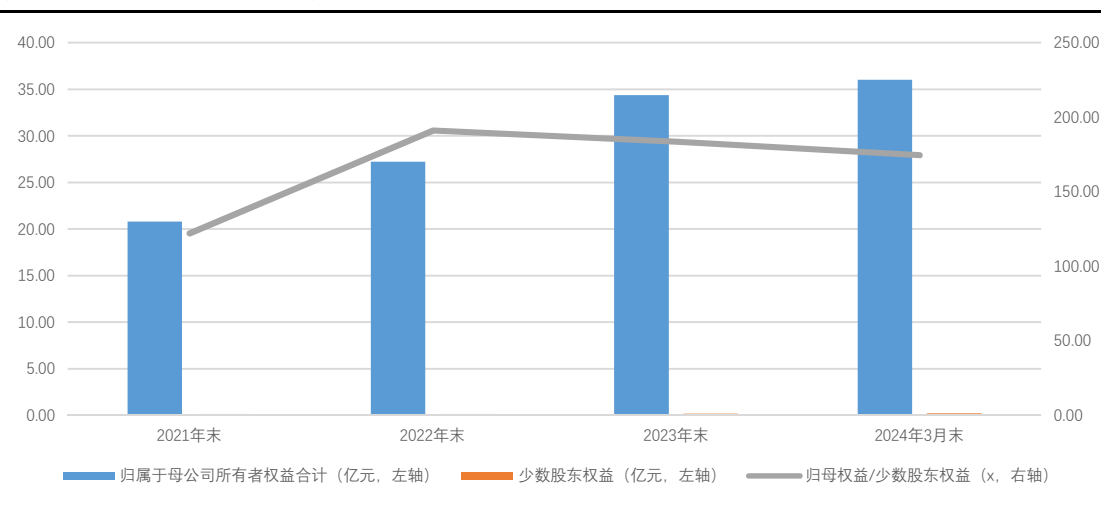
2023 年末，该公司流动资产为 42.31 亿元，以货币资金、应收账款、应收票据及应收款项融资和存货为主。其中，货币资金为 22.49 亿元，较上年末增长 67.19%，主要系公司发行可转债及销售规模上升所致。其中受限 1.06 亿元，为银行承兑保证金、保函保证金等；应收账款及合同资产合计为 6.65 亿元，较上年末增长 35.71%，系业务规模增加所致。其中一年以内的应收账款及合同资产账面余额为 6.21 亿元，前五大客户合计占比 33.93%。年末公司累计计提应收账款和合同资产坏账准备 0.72 亿元，占比较低；应收款项融资 0.62 亿元，较上年末减少 59.37%，主要系公司收到的票据减少所致，其中受限部分 0.16 亿元，为应收票据质押；存货为 11.00 亿元，较上年末增长 14.27%，年末计提存货计提跌价准备 0.03 亿元。

2023 年末，该公司非流动资产为 14.64 亿元，主要包括固定资产、在建工程和无形资产等。其中，固定资产为 6.97 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备等，较上年末减少 7.19%；在建工程为 2.19 亿元，较上年末增长 136.88%，主要系高陵蓝晓新能源生产体系扩建项目、公司新能源研发中心项目等建设投入增加所致；无形资产为 2.16 亿元，较上年末增长 9.94%，主要为蓝赛项目土地使用权等；长期股权投资 0.10 亿元，较上年末增长 143.42%，主要系增加对联营企业伊莱柯膜、合营企业西安纯沃等投资。

截至 2024 年 3 月末，该公司总资产为 58.30 亿元，较上年末增长 2.37%。同期末，公司货币资金较上年末减少 17.18%，主要系购买结构性存款增加；应收款项融资较上年末增长 33.60%，主要系公司本期收到的银行承兑汇票增加所致；合同资产较上年末增长 33.73%，系应收质保金增加所致。此外，其他资产科目变化不大。截至 2024 年 3 月末，公司受限资产总计 2.19 亿元，占资产总额的 3.76%，其中货币资金受限 1.04 亿元、应收款项融资受限 0.16 亿元和无形资产受限 0.10 亿元。

## ② 所有者权益

图表 14. 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。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 20.99 亿元、27.37 亿元、34.56 亿元和 36.24 亿元。公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积金和股本构成。2021-2023 年，公司现金分红金额分别为 0.44 亿元、0.95 亿元和 2.15 亿元。公司利润分配政策较稳定，受益于经营积累，2023 年末公司未分配利润 18.73 亿元，较上年末增长 31.96%。期末未分配利润占所有者权益 54.20%，权益结构稳定性一般。同期末，公司股本 5.05 亿元，较上年末增长 50.71%，主要得益于权益分派、股权激励、可转债转股等。期末，公司其他权益工具 1.76 亿元，系可转债转股所致。

### ③ 负债

图表 15. 公司债务结构及核心债务（亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	2.26	2.81	7.19	6.98
其中：短期刚性债务	1.27	2.81	3.32	3.03
中长期刚性债务	0.99	0.00	3.87	3.96
应付账款	1.91	2.89	3.22	3.05
合同负债	3.93	9.37	8.39	8.38
其他应付款	0.47	0.43	0.74	0.47
综合融资成本（年化，%）	3.57	2.22	4.03	--

注：①根据蓝晓科技所提供数据整理、计算；②综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/期末刚性债务余额。

2023 年末，该公司刚性债务为 7.19 亿元，较上年末增加 4.38 亿元，主要系当年发行可转债，应付债券增加所致。公司刚性债务主要为应付票据和应付债券，分别占比 31.04%和 53.82%，其中应付票据 2.23 亿元，较上年末增长 2.62%，系装置项目采购款增加；应付债券 3.87 亿元，系 2023 年发行的可转债。此外，公司短期借款 0.43 亿元，较上年末增长 54.66%，系子公司鹤壁蓝赛环保技术有限公司银行借款。同期末，公司应付账款为 3.22 亿元，较上年末增长 11.51%，系应付工程和设备款增加；合同负债为 8.39 亿元，较上年末减少 10.47%，主要系预收款减少所致；其他应付款 0.74 亿元，较上年末增加 0.31 亿元，系拆借款增加。

从债务期限结构来看，2021-2023 年末，该公司长短期债务比分别为 23.02%、7.37%和 30.69%。公司债务结构以短期为主，2023 年公司发行可转债，长期债务规模有所上升，债务结构有所改善。2023 年末公司短期债务中刚性债务占比 19.38%，短期偿付压力不大。

截至 2024 年 3 月末，该公司刚性债务规模变化不大；其他应付款较上年末减少 0.27 亿元，系归还拆借款。其他科目没有重大变动。同期末，公司长短期债务比为 32.99%。

图表 16. 截至 2024 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	3.02	--	--	--	3.96	6.98

注：①根据蓝晓科技所提供数据整理、计算；②表内根据债务本金填列，不含应付利息。

## (2) 偿债能力

### ① 现金流量

图表 17. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	3.50	7.24	6.69	0.73	1.29
其中：业务现金收支净额（亿元）	3.39	7.72	7.11	0.79	1.22
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-1.72	-1.78	-1.40	-4.32	-0.11
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金	1.40	0.81	1.60	0.62	0.11
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	0.09	-0.96	4.25	-0.25	0.44
其中：现金利息支出（亿元）	0.07	0.03	0.02	0.004	0.004

注：①根据蓝晓科技所提供数据整理、计算；②注：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。

2021-2023 年，该公司经营性现金流净额分别为 3.50 亿元、7.24 亿元和 6.69 亿元，主要为与主营业务相关的业务收支，同期业务现金收支净额分别为 3.39 亿元、7.72 亿元和 7.11 亿元。公司其他因素现金收支净额金额较小，主要为期间费用和押金及保证金支出以及政府补贴收入。2023 年因系统装置规模上升，收入确认与现金回笼时

间不匹配，业务现金收支净额较上年减少 0.61 亿元。2024 年第一季度，公司经营性现金流净额 0.73 亿元，较上年同期减少 0.56 亿元。

2021-2023 年，该公司投资性现金流净流出分别为 1.72 亿元、1.78 亿元和 1.40 亿元。2023 年公司投资性现金流净流出主要系公司可转债募投项目投资支出。2024 年第一季度，公司投资性现金流净流出为 4.32 亿元，主要系购买结构性理财增加。

2021-2023 年，该公司筹资性现金流净额分别为 0.09 亿元、-0.96 亿元和 4.25 亿元。2023 年公司筹资性现金流净流入主要系发行可转债收到的现金增加。同期公司分配股利支出的现金分别为 0.44 亿元、0.95 亿元和 2.15 亿元，2024 年第一季度，公司筹资性现金流净额为-0.25 亿元。

## ② 偿债能力

图表 18. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA (亿元)	4.53	7.23	9.75
EBITDA/全部利息支出 (倍)	56.07	115.92	33.70
EBITDA/刚性债务 (倍)	1.64	2.85	1.95

注：根据蓝晓科技所提供数据整理、计算。

2021-2023 年该公司 EBITDA 分别为 4.53 亿元、7.23 亿元和 9.75 亿元，2023 年 EBITDA 较 2022 年增加 2.52 亿元，盈利能力进一步提升。同期公司刚性债务规模上升，利息支出增长，EBITDA 对全部利息支出覆盖倍数和 EBITDA 分别降至 33.70 倍和 1.95 倍，但保障程度仍较高。

## 4. 调整因素

该公司受限资产比例较低，资产流动性处于较好水平。公司后续仍有一定再融资空间，具有较强财务弹性。跟踪期内公司控股股东及实际控制人无变化；在环保、社会责任、治理与管理等方面，公司无重大负面或不良记录。

### (1) 流动性/短期因素

图表 19. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率 (%)	234.36	186.72	246.96	266.37
速动比率 (%)	172.56	125.91	180.03	193.14
现金比率 (%)	129.69	96.22	140.10	145.06

注：根据蓝晓科技所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末，因货币资金增加，公司流动比率、速动比率和现金比率均较上年末有所上升，资产流动性处于较好水平。

截至 2024 年 3 月末，该公司获得的综合授信总额为 8.47 亿元，尚未使用额度为 6.42 亿元。

### (2) ESG 因素

环境方面，该公司在生产过程中，严格依据《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，将生产经营对生态环境造成的负面影响降至最低。2023 年公司环保投入 4,062.10 万元，主要用于补充更新污水站、废气装置等。

社会责任方面，该公司关注社会弱势群体，与公益组织合作，捐赠救灾、关注孤寡老人和留守儿童。参与建设大学生教育实践基地、助力校企合作，多方位宣传科研、创业，创造社会价值，履行企业的社会责任。

管理方面，该公司设股东大会、董事会、监事会和高管层。股东大会是公司的权力机构；董事会对股东会负责，

董事会现有董事 9 名，其中独立董事 3 名；监事会主要负有监督职责，设监事 3 名，其中职工监事 1 名；公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，截至 2024 年 3 月末，寇晓康先生、高月静女士合计持股比例为 37.46%，仍为公司控股股东和实际控制人。截至 2024 年 5 月末，寇晓康先生、高月静女士合计质押 1,159 万股，占其所持股份比例合计 11.73%。质押资金用于认购个人融资事项。跟踪期内，公司主要管理人员未发生变动。

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。

### (3) 表外事项

根据审计报告，截至 2023 年末，该公司重大诉讼 2 起，系公司向内蒙古通威高纯晶硅有限公司（简称“通威公司”）供货，通威公司逾期未付款，公司诉请：通威公司支付公司验收款及质保金，涉案金额 981 万元。同期末通威公司因产品生产者责任纠纷诉公司，请求公司支付经济损失，涉案 3,000 万元。截至 2023 年末，两起诉讼经友好协商，双方各自撤回起诉，达成和解。根据公司与通威公司就合同纠纷达成的和解协议，公司需支付通威公司 650 万元，公司已于 2023 年度报表中对以上事项产生的损失进行确认，并计提预计负债。

### (4) 其他因素

关联交易方面，该公司部分关联企业由于处于产业链的上下游位置，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。2023 年关联采购主要向上海谱键科技有限公司和陕西伊莱柯膜工程有限公司采购设备分别为 3,557.35 万元和 1,089.38 万元，关联销售主要是向西安南大环保材料科技有限公司（简称“南大环保”）和西安纯沃出售树脂及设备分别为 673.03 万元和 706.38 万元。2023 年末，公司应收关联方西安纯沃和南大环保款项分别为 867.48 万元和 58.07 万元；同期末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金额分别为 1.34 亿元、0.84 亿元和 0.71 亿元。

根据该公司提供的本部 2024 年 6 月 18 日《企业征信报告》，公司本部无信贷违约记录。根据公开渠道查询（查询日为 2024 年 6 月 14 日），近三年公司本部未受到重大行政处罚，亦未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

该公司下属子公司主要承担规模较大的树脂订单与系统装置生产与安装职能，本部主要承担管理同时对子公司产能进行一定补充。截至 2023 年末，公司本部资产总额为 45.77 亿元，负债总额为 19.46 亿元，所有者权益为 26.31 亿元。2023 年公司本部实现营业收入 19.94 亿元，净利润为 4.83 亿元，同期经营性现金流净额为 4.70 亿元。整体来看，公司本部经营情况良好，亦可对下属子公司实行有效管控，有助于本部债务的及时偿付。

调整因素方面，该公司出口美国的部分水处理吸附分离材料在美国政府加征关税清单之列，目前相关产品销售占营业收入比重不足 10%。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，进而降低公司的偿债能力。考虑到上述因素，新世纪评级将公司初始信用等级调低 1 个子级。

## 5. 同业比较分析

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



## 债项信用跟踪分析

### 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。

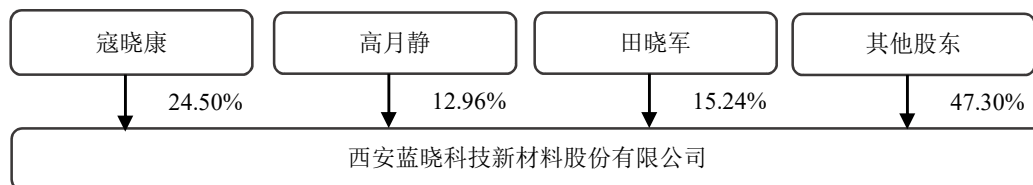
若因该公司股价低迷或未达到债券持有人预期而导致本次可转债不能转股，将会增加公司本息支出压力。同时，基于上述赎回和回售条款，本次可转债还可能面临存续期缩短的风险。

## 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：

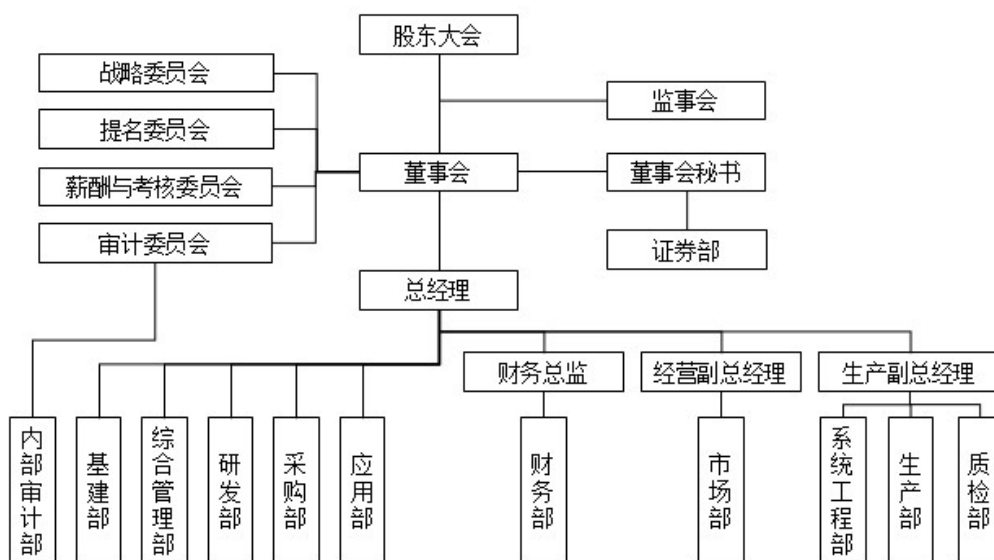
### 公司与实际控制人关系图



注：根据蓝晓科技提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据蓝晓科技提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

## 相关实体主要数据概览

基本情况					2023年（末）主要财务数据（亿元）						备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
西安蓝晓科技新材料股份有限公司	蓝晓科技	本部	—	树脂生产、系统装置生产	6.23	26.31	19.94	4.83	4.70	--	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	--	1.31	1.95	0.50	0.38	--	
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	--	9.44	6.02	1.14	0.88	--	

注：根据蓝晓科技2023年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

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	2023 年度经营数据				2023 年末财务数据/指标			
		营业收入 （亿元）	EBITDA （亿元）	营业周期 （天）	总资产报酬率 （%）	资产负债率 （%）	权益资本/刚性债务 （倍）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
浙江争光实业股份有限公司	--	5.26	1.45	187.74	5.71	10.79	42.20	297.81	3.36
苏州纳微科技股份有限公司	--	5.87	1.29	827.23	3.32	18.64	9.36	19.68	0.70
蓝晓科技	A <sup>+</sup>	24.89	9.75	379.39	16.49	39.32	4.81	33.70	1.95

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)	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	31.05	45.71	56.95	58.30
货币资金 [亿元]	7.64	13.45	22.49	18.63
刚性债务[亿元]	2.26	2.81	7.19	6.98
所有者权益[亿元]	20.99	27.37	34.56	36.24
营业收入[亿元]	11.95	19.20	24.89	6.31
净利润[亿元]	3.05	5.35	7.22	1.71
EBITDA[亿元]	4.53	7.23	9.75	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.50	7.24	6.69	0.73
投资性现金净流入量[亿元]	-1.72	-1.78	-1.40	-4.32
资产负债率[%]	32.38	40.13	39.32	37.83
权益资本与刚性债务比率[%]	928.40	974.96	480.66	519.01
流动比率[%]	234.36	186.72	246.96	266.37
现金比率[%]	129.69	96.22	140.10	145.06
利息保障倍数[倍]	43.96	99.04	29.24	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	315.99	320.88	379.39	—
毛利率[%]	44.57	43.99	48.67	45.42
营业利润率[%]	29.04	31.88	32.88	31.15
总资产报酬率[%]	12.55	16.10	16.49	—
净资产收益率[%]	16.20	22.12	23.30	—
净资产收益率*[%]	16.66	22.38	23.28	—
营业收入现金率[%]	82.24	90.93	77.02	69.81
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	46.34	57.31	39.12	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	18.90	38.43	26.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	56.07	115.92	33.70	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.64	2.85	1.95	—

注：表中数据依据蓝晓科技经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 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	
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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	2018年10月26日	A/稳定	吴晓丽、胡颖	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">基础化工行业信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">基础化工行业评级模型 (参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月21日	A/稳定	何婕妤、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型 (精细化工行业) FM-GS027 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月21日	A/稳定	何婕妤、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型 (精细化工行业) FM-GS027 (2022.12)</a>	-
蓝晓转 02	历史首次评级	2022年11月18日	A <sup>+</sup>	何婕妤、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">基础化工行业信用评级方法 (2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型 (基础化工) MX-GS017 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月21日	A <sup>+</sup>	何婕妤、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型 (精细化工行业) FM-GS027 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月21日	A <sup>+</sup>	何婕妤、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型 (精细化工行业) FM-GS027 (2022.12)</a>	-

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。