

# 洛阳建龙微纳新材料股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【396】号 01



让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

# 洛阳建龙微纳新材料股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
建龙转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：洛阳建龙微纳新材料股份有限公司（以下简称“建龙微纳”或“公司”，股票代码为688357.SH）所处的分子筛领域下游应用广泛，公司作为国内吸附类分子筛企业，具备全产业链优势和规模优势；同时中证鹏元也关注到，公司业务受行业调整影响，面临一定业绩压力，公司正调整业务方向，拓展以石油化工、能源化工、可再生能源、可再生资源为核心的新市场，但新业务需一定的市场导入期，未来前景存在一定的不确定性；公司近年扩产、拓展新品类力度较大，存在一定的产能消化风险，且公司股价较“建龙转债”发行时下滑幅度较大等风险因素。

## 评级日期

2025年6月27日

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	29.58	29.48	30.29	21.86
归母所有者权益	18.21	17.96	17.79	15.49
总债务	8.73	8.56	8.68	2.62
营业收入	1.78	7.79	9.72	8.54
净利润	0.25	0.75	1.53	1.98
经营活动现金流净额	0.07	1.19	-0.98	-0.33
净债务/EBITDA	--	-0.87	-1.25	-1.96
EBITDA 利息保障倍数	--	3.09	104.16	146.90
总债务/总资本	32.39%	32.27%	32.79%	14.46%
FFO/净债务	--	-57.87%	-73.17%	-40.64%
EBITDA 利润率	--	17.64%	21.30%	24.30%
总资产回报率	--	3.02%	6.74%	11.20%
速动比率	2.58	2.47	2.17	1.42
现金短期债务比	4.70	5.02	4.67	2.83
销售毛利率	30.37%	28.35%	30.28%	32.90%
资产负债率	38.42%	39.08%	41.28%	29.12%

资料来源：公司2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：韩飞  
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：刘诗绮  
liushq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 正面

- **分子筛下游应用领域广泛，作为国内吸附类分子筛企业，公司具备全产业链优势和规模优势。**分子筛作为战略新兴材料，广泛应用于气体分离、医疗保健、清洁能源、环境治理及能源化工等领域。公司为国内少数拥有涵盖分子筛原粉、分子筛活化粉、成型分子筛及配套活性氧化铝全产业链的企业。随着公司募投项目新增产能的释放，产能维持一定增长态势，截至 2024 年末，公司拥有分子筛材料产能 10.20 万吨、活性氧化铝产能 5,000 吨。

## 关注

- **公司业务受行业调整影响，面临一定业绩压力。**公司产品主要下游应用领域仍以气体分离、吸附干燥、生命健康等领域为主，受工业气体行业需求下滑，消费观念变化，家庭用氧需求恢复到平缓增长的趋势等影响，2024 年公司营业收入同比下滑 19.90%，2025 年一季度同比下滑 7.39%。公司正调整业务方向，发力石油化工、能源化工、可再生能源、可再生资源等新市场，但新业务需一定的市场导入期，未来前景存在一定的不确定性。
- **公司近年扩产、拓展新品类力度较大，存在一定的产能消化风险。**随着在建项目逐步建设投产，两年内公司预计将新增成型分子筛产能 1.60 万吨，相较 2024 年末增长 28.57%，考虑到公司 2024 年营业收入有所下滑，如公司市场开拓力度不及预期，可能面临产能消化风险。此外，本期债券募投项目之一吸附材料产业园改扩建项目（二期）预计可使用状态日期由 2025 年 6 月延期至 2026 年 12 月。
- **公司股价较“建龙转债”发行时下滑幅度较大。**“建龙转债”自 2023 年 9 月 14 起可转换为公司 A 股股份，截至 2025 年 6 月 26 日，转股价格为 71.71 元/股，股票收盘价为 27.78 元。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司系吸附类分子筛领域龙头，具备一定规模优势和客户资源优势，伴随着产能逐步释放，预计公司收入具有一定的可持续性。

## 同业比较（单位：亿元，%）

指标	建龙微纳 688357.SH	中触媒 688267.SH	齐鲁华信 830832.BJ	恒业微晶 874533.NQ
总资产	29.48	29.21	10.13	11.26
营业收入	7.79	6.67	4.37	4.20
资产负债率	39.08	6.39	25.69	37.83
毛利率	28.35	39.04	15.83	27.03
存货周转率	1.96	1.09	1.58	2.28
应收款项周转率	1.77	2.26	1.45	1.24
研发支出/营业收入	4.54	6.94	3.99	3.87
分子筛产量（吨）	83,001.34	4,748.32	11,384.70	-

注：（1）以上各指标均为 2024 年/2024 年末数据；（2）建龙微纳分子筛产量包括分子筛原粉、成型分子筛和分子筛活化粉，其中分子筛原粉绝大部分自用用于生产成型分子筛。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					<b>aa-</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA-</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
建龙转债	7.0000	6.9999	2024-06-26	2029-03-07

注：债券余额为截至 2025 年 6 月 25 日数据。

## 一、 债券募集资金使用情况

公司于2023年3月公开发行6年期7亿元“建龙转债”，募集资金计划用于吸附材料产业园改扩建项目（二期）、泰国子公司建设项目（二期）项目。截至2024年12月31日，“建龙转债”募集资金专项账户余额为1.15亿元。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。截至2024年末，公司实际控制人仍为李建波和李小红夫妇，合计持有公司37.21%的股份，其中：直接持有公司30.81%股份，通过上海深云龙企业发展有限公司（以下简称“深云龙”）间接持有公司6.40%股份，股权结构图详见附录二。截至2024年末，公司前十大股东无股权质押情况。受资本公积金转增股本等影响，2024年末公司总股本增加至1.00亿元。

2024年5月，公司董事会聘任李怡成先生担任总裁，李建波先生不再担任总裁职务，仍为公司董事长；聘任高倜先生为董事会秘书，李怡丹女士不再担任董事会秘书职务。

跟踪期内公司经营范围未发生变化，仍主要从事分子筛产品的生产、研发和销售，主要产品为应用于气体分离、生命健康、吸附干燥、环境治理、石油化工与能源化工等领域的分子筛吸附剂和分子筛催化剂等。2024年3月，洛阳建龙微纳商务管理有限公司新设成立，截至2024年末，公司合并范围内子公司共5家，详见附录四。

“建龙转债”自2023年9月14日起可转换为公司A股股份，初始转股价格为123.00元/股，截至2025年6月26日，转股价格为71.71元/股，股票收盘价为27.78元，股价较“建龙转债”发行时下滑幅度较大。截至2025年3月末，“建龙转债”累计转股数量为150股。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优**

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济

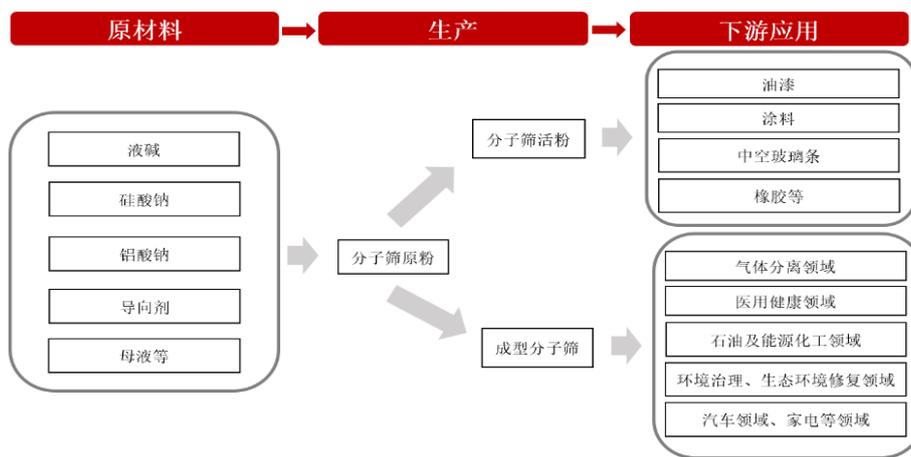
的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

### 行业经济环境

分子筛应用领域广泛，随着“双碳”和一系列环保政策的落地，吸附与催化材料具有一定增长空间，但分子筛行业的发展易受经济周期性波动影响

分子筛是新材料领域中的一种先进无机非金属材料，分子筛原粉是制造分子筛活化粉和成型分子筛的原材料，由于分子筛具有优异的吸附性能、离子交换性能和催化性能，被广泛用作吸附材料、离子交换材料以及催化材料。根据不同的应用领域，专用分子筛可以分为吸附剂分子筛、催化剂分子筛和特殊功能分子筛三大类。

图1 分子筛产业链



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

吸附类分子筛是制氧、制氢和干燥领域基础耗材。在工业制氧领域，分子筛吸附剂是核心材料，可以直接吸附空气中的氮气、二氧化碳等杂质气体，吸附分离性能直接决定着氧气纯度，但终端需求涉及钢铁冶炼及有色金属冶炼等国民经济基础行业，而这些行业或企业的经营和效益状况在很大程度上与国民经济运行呈正相关性，若经济复苏节奏不达预期，终端用户通常会在采购价格和付款周期等方面向上游转嫁部分压力。在医疗用氧领域，主要面向医疗卫生机构集中供氧和家用制氧两个市场，医疗卫生机

构数量的持续增长将带来更多的用氧需求，家用制氧设备在全球需求旺盛。随着国家“双碳”战略的实施，我国氢能产业发展驶入“快车道”，氢能源作为新能源中的一种能源，顺应氢能发展及减碳时代主题，工业尾气回收制氢分子筛需求快速提升。

催化剂类分子筛广泛应用于石油化工、环境治理领域，附加值较高。分子筛在石油裂化、催化重整、异构化等核心工艺中不可或缺，随着炼油产能扩张、“双碳”等环保法规驱动绿色催化剂需求、石油化工领域催化剂市场有望持续保持增长，根据 QYResearch《2025-2031 全球及中国分子筛催化剂行业研究及十五五规划分析报告》，2024 年全球石油化工催化剂市场规模约 400-600 亿美元，预计 2030 年将突破 800 亿美元，虽然能源化工领域对催化剂类分子筛需求量较大，但受行业格局及生产难度影响，我国能源化工领域分子筛主要由中国石化、中国石油等国企垄断生产，采购相对封闭，同时与国际大型化工企业集团存一定的技术差距。随着《关于加快解决当前挥发性有机物治理突出问题的通知》、《重点行业挥发性有机物综合治理方案》的出台实施，VOCs 的污染防治已经成为我国大气污染防治的重点工作，环保分子筛和催化新材料在环境治理挥发性有机物（VOCs）的污染防治前景广阔。

**分子筛行业技术壁垒较高，国际巨头长期主导高端市场，国内头部企业逐步突破催化领域技术壁垒推动进口替代，但国内中小规模分子筛企业较多，产业集中度总体偏低，产品同质化程度较高，具备完整产业链、资金及技术优势的企业有望继续保持行业竞争地位**

分子筛的生产过程中所需合成技术水平要求较高，产品研发至实际量产的周期较长，在产品工艺技术、生产管理、质量控制、后期污废处理等环节存在较高的技术壁垒。企业生产技术的先进性决定了产品收率、质量的稳定性、单位产品的原料消耗、能耗。

分子筛市场国际化程度高，国外厂商居于主导地位，国内市场竞争呈现两极分化。国际分子筛厂商如 UOP、CECA、东曹及格瑞斯等凭借在分子筛研发、生产和应用领先技术以及资金优势，通过兼并重组，逐渐形成了对分子筛行业的寡头垄断，处于行业主导地位。国内优秀企业通过持续研发投入、严控产品质量等途径，已在部分催化剂领域实现突破，国产化替代水平逐步深化。据海关总署数据显示，2024 年我国催化剂行业进口总额 20.43 亿元，出口总额 12.82 亿元，贸易逆差总额为 7.61 亿元，较 2023 年 10.52 亿元减少 2.91 亿元，贸易逆差总额持续减小。与此同时，催化剂产品进口价格约为 37,337.26 美元/吨，出口价格约为 7,921.37 美元/吨，进出口产品价格存在显著差距，表明我国在高端催化剂领域仍较为依赖进口，国产化替代能力仍需补强。

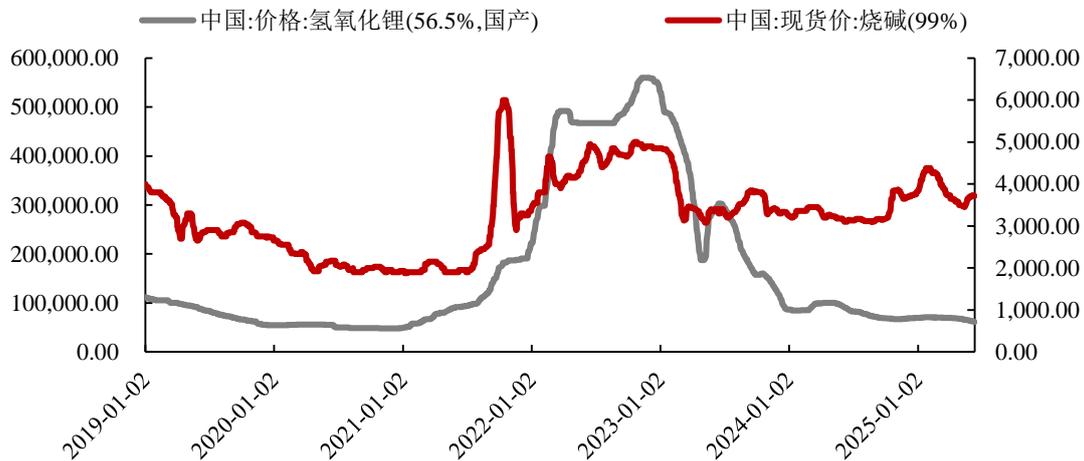
目前我国国产品牌分子筛产业集中度总体偏低，根据《中国分子筛产业发展前景展望报告》（2023），国内相关企业超过 1,500 家，按照生产规模来划分，其中大型企业产能规模达到 1 万吨（含原粉）以上，所占的比例为 8.43%。产能规模处于 5,000 吨-1 万吨的中型企业占比 10.31%。国内生产厂商主要集中于上海、大连及河南地区，主要包括建龙微纳、恒业微晶、中触媒、雪山实业等，其中建龙微纳在产业链及产能规模方面处于市场领先地位，但与国际大型分子筛企业相比，综合实力相对较弱、品牌影响力不足。此外，国内中小规模分子筛企业较多，产品同质化程度较高，随着分子筛应用领域的

不断丰富及产品迭代需求，将驱动行业经营主体逐步加大技术投入，具备完整产业链、资金及技术优势的企业有望继续保持行业竞争地位。

**国内分子筛成本主要以原材料为主，2024 年以来，供需错配下主要原材料市场价格持续下行，分子筛生产厂商成本端压力有所缓解**

国内分子筛成本主要以原材料为主，占比超五成，其中铝酸钠、硅酸钠和液碱加工而成的分子筛原粉及锂盐为主要原材料。2024 年以来，主要原材料市场价格持续下行，分子筛生产厂商成本端压力有所缓解。供给端，随着有色金属矿商在价格上涨周期扩产，近年陆续进入产能释放周期；需求端，随着新能源汽车国家补贴逐渐退坡、油车降价促销等因素导致新能源汽车需求增速不及预期，锂盐价格下滑幅度较大。2025 年以来，主要原材料在供应面宽松，下游需求修复不及预期的背景下价格进一步下滑。

图2 分子筛主要原材料市场价格变化（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司仍主要从事无机非金属多孔晶体材料分子筛吸附剂和催化剂相关产品的研发、生产、销售及技术服务，形成了涵盖分子筛原粉、分子筛活化粉、成型分子筛及配套活性氧化铝全产业链的产品体系。受下游行业复苏节奏影响，2024年公司实现营业收入7.79亿元，同比下降19.90%，销售毛利率下滑1.93个百分点。2025年1-3月公司实现营业收入1.78亿元，同比下降7.39%，毛利率有所修复。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
分子筛材料	1.69	30.85%	95.11%	7.43	28.61%	95.36%	9.30	30.63%	95.71%
活性氧化铝	0.05	12.78%	3.06%	0.22	13.81%	2.82%	0.19	10.08%	1.93%
其他	0.03	34.60%	1.84%	0.14	37.37%	1.82%	0.23	32.64%	2.37%
合计	1.78	30.37%	100.00%	7.79	28.35%	100.00%	9.72	30.28%	100.00%

注：“分子筛材料”包括“分子筛原粉、成型分子筛和分子筛活化粉”。  
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**跟踪期内，公司传统业务受行业调整影响，面临较大业绩压力，着力拓展以石油化工、能源化工、可再生能源、可再生资源为核心的新市场，并持续扩张海外市场，但新业务需一定的市场导入期，未来前景存在一定的不确定性，且传统业务复苏仍受行业调整情况掣肘**

跟踪期内，公司产销模式无明显变化，产品主要下游应用领域仍以气体分离、吸附干燥、生命健康等领域为主。跟踪期内，气体分离领域受经济复苏节奏分化影响，工业气体整体需求增速收窄，叠加工业品价格低位运行，企业盈利空间收窄进一步抑制气体分离设备投资意愿，2024年公司相关领域收入同比下滑15.55%。随着前期医用制氧市场需求经历阶段性高峰后，医用制氧需求回归常态，下游客户因库存因素进入消化调整周期导致订单缩减，2024年生命健康领域收入规模同比大幅下滑57.82%。吸附干燥领域分子筛总体需求比较稳定，得益于公司积极拓展市场，相关领域分子筛销售收入同比增长。2024年受主要下游行业调整影响，公司产品和客户结构发生较大变化，海外市场拓展和新兴市场渗透支撑公司产品销量增长，但在同期成本端压力缓解的综合影响下，亦导致公司产品销售均价有所下滑。

为应对市场变化，跟踪期内，公司着力拓展以石油化工、能源化工、可再生能源、可再生资源为核心的新市场，同步深化进口替代领域的战略突破。在石油化工领域，公司是拥有自主知识产权生产芳烃吸附分离用分子筛吸附剂的企业，也是目前全球单体工厂唯一能够完成芳烃吸附剂全流程生产制造的企业，2024年以来公司与中海油天津化工研究设计院有限公司（中海油天津院）签署了芳烃吸附分离技术合作协议，并积极推进芳烃吸附分离首套项目的落地。能源化工领域，公司重点推进低浓度煤层气富集分子筛市场，开发的低浓度煤层气富集专用分子筛已在山西省某2,000Nm<sup>3</sup>/h的移动撬装式低浓度煤层气提浓装置示范工程项目上实现了首套应用并通过验收。可再生资源领域，公司积极探索可持续航空燃料（SAF）业务，已完成多项分子筛开发，可满足多种SAF技术路线的异构化环节催化剂使用，截至目前已获发明专利授权3项。可再生能源方面，公司作为核心成员加入了“吸附压缩气储能技术创新联合体”，2024年12月，公司成功中标哈尔滨工业大学吸附压缩二氧化碳储能关键技术与示范项目吸附式热气联储系统。同期，公司积极开拓海外市场，2024年实现海外收入1.99亿元，同比增长13.36%。

但中证鹏元关注到，公司下游领域易受经济周期性波动影响，未来需持续关注行业调整情况对公司产品需求产生的影响。石油化工催化剂市场由中石油、中石化等大型央企主导，具有一定封闭性且资质认证周期较长，需持续关注公司市场拓展情况；其他市场拓展领域多处于产品验证周期，相关技术的商业化和产业化进程尚不明确，需关注相关领域市场拓展落地情况。

**表2 公司营业收入分下游应用领域销售收入情况（单位：万元）**

应用领域	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
气体分离	30,183.81	38.76%	35,740.57	36.76%
吸附干燥	25,108.48	32.24%	22,466.56	23.11%
生命健康	12,574.00	16.15%	29,811.84	30.66%
原粉及其他	10,008.68	12.85%	9,205.18	9.47%
<b>合计</b>	<b>77,874.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>97,224.15</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表3 公司主要产品生产和销售情况**

产品	项目	2025年1-3月	2024年	2023年
分子筛材料	产能（万吨）	2.55	10.20	9.30
	产量（万吨）	2.13	8.30	8.41
	销售量（万吨）	0.97	4.76	4.20
	产能利用率	83.53%	85.35%	90.43%
活性氧化铝	产能（万吨）	0.13	0.50	0.50
	产量（万吨）	0.05	0.28	0.26
	销售量（万吨）	0.07	0.31	0.27
	产能利用率	41.81%	55.23%	52.00%

注：（1）“分子筛材料”包括“分子筛原粉、成型分子筛和分子筛活化粉”；（2）公司部分产线在2024年内转为固定资产，上表中2024年产能利用率数据为根据产线实际转固时间计算的加权平均数值。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司成本中直接材料占比高，跟踪期内主要原材料采购价格持续下行，成本端压力有所缓解

原材料价格仍系影响公司成本最重要的因素，主营业务成本构成中直接材料占比超过60%，燃料动力占比超过13%。跟踪期内，公司外购材料和燃料动力无变化，主要原材料采购价格直接受大宗原材料价格走势影响，2024年氢氧化钠、固体硅酸钠产能扩张，采购价格同比下滑；锂盐成本支撑减弱，叠加产能持续释放，采购价格持续大幅下滑；环保限产驱动下，氢氧化铝采购价格同比增长。公司生产所需电力、天然气与蒸汽仍来自当地的电网公司、燃气公司和热力公司，2024年天然气和电力采购价格有所下滑，蒸汽价格保持稳定。公司与主要原材料供应商结算延续以“现款现货”或少量预付为主的结算方式，前五大供应商和采购金额占比变动不大。

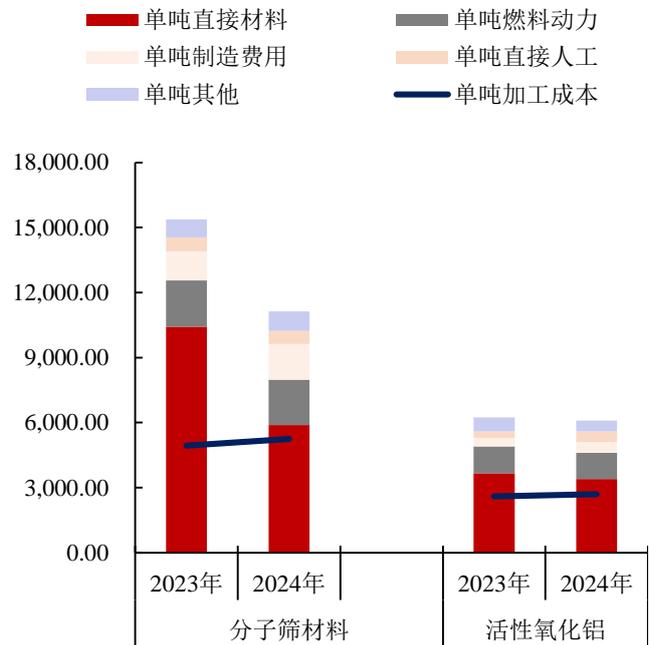
分子筛材料原材料以氢氧化钠、固体硅酸钠和锂盐为主，2024年主要原材料和燃料动力采购价格下滑带动单吨营业成本同比下滑27.53%；活性氧化铝成本端以氢氧化铝为主，成本端仍有支撑。同期，募投项目转固新增折旧费用，叠加公司因新兴市场拓展定制化需求较高，产线调试周期长，短期拉高制造费用，单吨制造费用同比大幅增长，2024年公司分子筛产品和活性氧化铝单吨加工成本分别同比增长6.33%、4.42%。

表4 公司主要原材料和燃料动力采购情况

项目	2024年	2023年	
氢氧化钠	采购量-万吨	1.06	1.22
	价格同比变化	-13.08%	-13.94%
固体硅酸钠	采购量-万吨	2.23	2.34
	价格同比变化	-13.46%	-8.36%
锂盐	采购量-万吨	0.06	0.10
	价格同比变化	-74.86%	-31.19%
氢氧化铝	采购量-万吨	2.06	2.29
	价格同比变化	32.31%	-2.48%
天然气	采购量-万方	676.88	797.03
	价格同比变化	-7.44%	-12.61%
蒸汽	采购量-万吨	21.15	25.15
	价格同比变化	0.00%	0.00%
电力	采购量-万 KWH	9,884.19	10,395.45
	价格同比变化	-3.13%	5.63%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

图3 公司主要产品单吨成本构成情况



注：单吨成本按照对应成本/销量计算。加工成本包括除原材料成本以外的直接人工、燃料、动力和其他成本。

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

公司是国内少数具有万吨吸附类分子筛产能的企业之一，具有较好规模优势；跟踪期内，随着公司募投项目产能爬坡，主要产品产能规模持续增长；但需关注公司近年扩产、拓展新品类力度较大，存在一定的产能消化风险和竞争压力

公司主要生产基地位于洛阳市偃师区产业集聚区，仍是国内少数具有万吨级分子筛产能的企业之一，拥有原粉合成、分子筛成型制造、技术服务等完整的产业链条，具有明显的规模优势和全产业链布局优势。跟踪期内，随着公司募投项目新增产能的释放，产能维持一定增长态势，截至2024年末，公司拥有分子筛材料产能10.20万吨、活性氧化铝产能5,000吨。

截至2025年3月末，公司主要在建项目为本期债券募投项目吸附材料产业园改扩建项目（二期），该项目预计可使用状态日期由2025年6月延期至2026年12月；本期债券另一募投项目泰国子公司建设项目（二期）已于2024年12月结项，海外分子筛产能已提升至2.4万吨，有效支撑了全球供应链需求，2024年泰国建龙实现营业收入7,889.24万元，同比增长9.00%，实现净利润987.76万元，同比增长26.82%；2025年一季度泰国建龙实现营业收入3,553.40万元，净利润687.66万元，同比增长31.26%，环比增长101.16%。

中证鹏元关注到，随着在建项目逐步建设投产，两年内公司预计将新增成型分子筛产能1.60万吨，相较2024年末增长28.57%，考虑到公司2024年营业收入有所下滑，目前公司正拓展以石油化工、能源化工、可再生能源、可再生资源为核心的新市场，如公司市场开拓力度不及预期，可能面临新增产能消化风险。

表5 截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	项目进度	计划投产时间	达产后预计新增产能	资金来源
吸附材料产业园改扩建项目（一期）	2.67	1.78	已结项	2024 年 12 月	新增原粉产能 2,100 吨/年，成型分子筛产能 8,100 吨/年	2021 年以简易程序向特定对象发行股票募集资金
吸附材料产业园改扩建项目（二期）	5.29	1.81	34.22%	2025 年 06 月	新增年产 10,000 吨成型分子筛生产线，年产 4,000 吨高硅分子筛原粉生产线，年产 12,000 吨分子筛原粉生产线	可转债募集资金
泰国子公司建设项目（二期）	1.77	1.50	已结项	2024 年 12 月	新增年产 12,000 吨成型分子筛生产线	
合计	9.73	5.09	-	-	-	-

注：吸附材料产业园改扩建项目（一期）、泰国子公司建设项目（二期）均于 2024 年 12 月结项，但结项时可能预留未支付的设备尾款或质保金，后续支付时需计入“在建工程”。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表。

跟踪期内，受下游行业复苏节奏与结构调整影响，公司营业收入和盈利指标下滑；得益于原材料价格下跌，且公司提高存货和应收款项的管理效率，减少对经营性现金流的占用，财务风险仍在可控范围

### 资本实力与资产质量

受益于盈余积累，近年公司所有者权益持续增长，负债规模下滑驱动产权比率有所改善。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益主要由未分配利润、股本、IPO 募集资金溢缴金额产生资本公积构成。

图4 公司资本结构

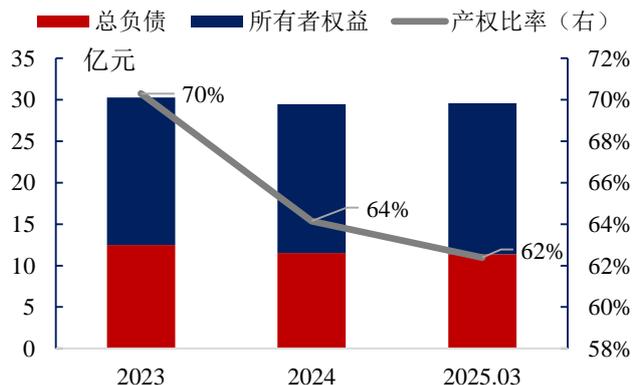
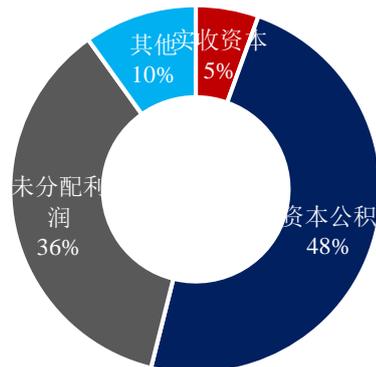


图5 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

因持续推动项目建设和收入规模下滑，跟踪期内公司现金类资产有所下降。公司主要采取先款后货的信用政策，对于长期合作的客户给予一定的信用期，应收款项规模不大，2024年末公司应收款项（包括应收账款、应收票据及应收款项融资）账面价值有所下滑，但受收入规模下降影响，应收款项周转天数小幅上升7.06天至94.09天；其中，账面价值合计0.63亿元的应收票据和应收款项融资因质押等处于受限状态；公司应收票据均为银行承兑票据，应收账款账龄较短，6个月以内的款项占比90%以上，整体回款风险可控。存货以库存商品、在产品和原材料为主，需关注公司原料和产成品价格受市场影响波动较大，存在一定的减值风险。随着募投项目、技术创新中心建设项目等陆续建设和转固，2024年末公司在建工程和固定资产账面价值持续增长。

**表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

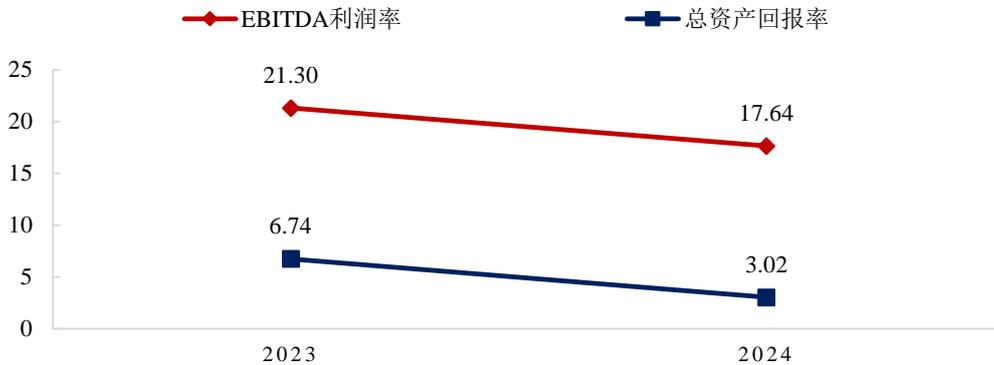
项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.01	16.94%	2.44	8.28%	6.52	21.53%
交易性金融资产	4.05	13.70%	6.76	22.93%	3.60	11.88%
应收票据	0.47	1.60%	0.49	1.67%	0.76	2.51%
应收账款	1.38	4.67%	1.03	3.48%	0.92	3.05%
应收款项融资	0.26	0.89%	0.25	0.86%	0.61	2.03%
存货	2.97	10.04%	2.98	10.12%	3.66	12.08%
<b>流动资产合计</b>	<b>14.42</b>	<b>48.75%</b>	<b>14.39</b>	<b>48.80%</b>	<b>16.65</b>	<b>54.98%</b>
固定资产	10.87	36.75%	10.98	37.24%	9.89	32.64%
在建工程	3.39	11.45%	3.21	10.88%	2.62	8.65%
<b>非流动资产合计</b>	<b>15.16</b>	<b>51.25%</b>	<b>15.09</b>	<b>51.20%</b>	<b>13.64</b>	<b>45.02%</b>
<b>资产总计</b>	<b>29.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>29.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>30.29</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司产品主要下游应用领域仍以气体分离、吸附干燥、生命健康等领域为主，受工业气体行业需求下滑，消费观念变化，家庭用氧需求恢复到平缓增长的趋势等综合影响，2024年公司营业收入同比下滑19.90%，2025年一季度营业收入同比下滑7.39%。盈利方面，成本端压力缓解，叠加下游销售结构变化导致低附加值产品销售占比增加，2024年公司毛利率同比下滑1.93个百分点，导致EBITDA利润率有所下滑，2025年一季度毛利率有所修复，较2024年上升2.02个百分点；随着募投项目的实施，公司新增机器设备较多，2024年总资产回报率下降，若未来公司终端需求市场变化和新兴市场开拓未达预期，可能会进一步摊薄公司盈利。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### 偿债能力

2024年公司原材料采购价格大幅下降，减少了对经营性现金的占用，期末以材料、设备采购款为主的经营性负债（包括应付票据和应付账款）下滑带动总负债略有下滑。截至2024年末，公司总债务同比下降1.41%，融资渠道方面，以信用借款为主的银行借款是公司最主要的融资渠道，另有一定规模的应付债券和应付票据，银行借款授信方主要以工商银行、光大银行、招商银行、浦发银行等股份制银行为主，利率区间为2.30%-2.70%。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	1.82	15.98%	1.57	13.66%	2.08	16.65%
应付账款	1.56	13.76%	1.72	14.90%	2.34	18.74%
其他流动负债	0.32	2.86%	0.35	3.01%	0.47	3.72%
<b>流动负债合计</b>	<b>4.43</b>	<b>38.99%</b>	<b>4.62</b>	<b>40.14%</b>	<b>5.98</b>	<b>47.81%</b>
长期借款	0.16	1.45%	0.16	1.43%	0.19	1.48%
应付债券	6.46	56.86%	6.39	55.46%	6.00	47.94%
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.93</b>	<b>61.01%</b>	<b>6.90</b>	<b>59.86%</b>	<b>6.53</b>	<b>52.19%</b>
<b>负债合计</b>	<b>11.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.50</b>	<b>100.00%</b>
总债务	8.73	76.78%	8.56	74.26%	8.68	69.40%
其中：短期债务	2.08	23.88%	1.98	23.16%	2.46	28.37%
长期债务	6.64	76.12%	6.57	76.84%	6.22	71.63%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，得益于主要原材料价格下跌，同时公司加强供应链管理，提高了存货的管理效率，减少了对经营性现金的占用，2024年公司经营活动净现金流由负转正。投资活动现金流以理财产品购买、赎回及产能扩张支出为主，2024年投资活动现金流持续净流出。

从偿债指标来看，经营性负债减少推动公司债务规模下降，公司资产负债率有所下滑。得益于较高

的现金类资产保有量，公司净债务为负值，净债务/EBITDA和FFO/净债务指标表现较好。

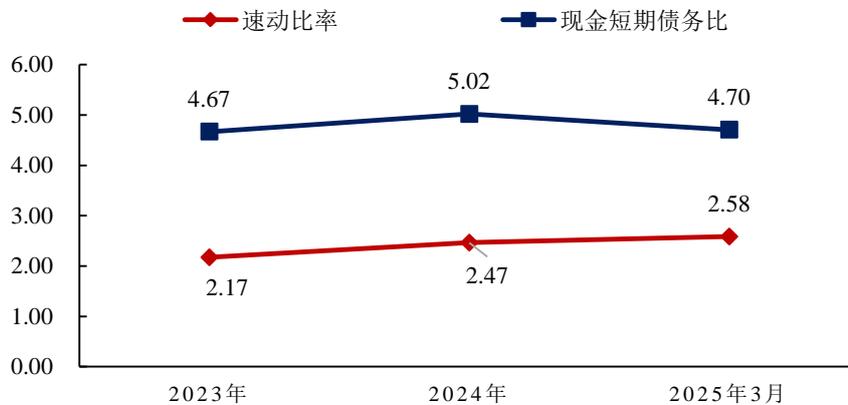
表8 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	0.07	1.19	-0.98
FFO（亿元）	--	0.69	1.89
资产负债率	38.42%	39.08%	41.28%
净债务/EBITDA	--	-0.87	-1.25
EBITDA 利息保障倍数	--	3.09	104.16
总债务/总资本	32.39%	32.27%	32.79%
FFO/净债务	--	-57.87%	-73.17%
经营活动现金流净额/净债务	-6.94%	-99.63%	37.88%
自由现金流/净债务	3.06%	12.72%	79.85%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性比率方面，受益于较为充裕的现金类资产，公司速动比率和现金短期债务比表现较好，偿债压力较小。同时，作为A股上市公司，公司具备直接融资渠道。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月26日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月16日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

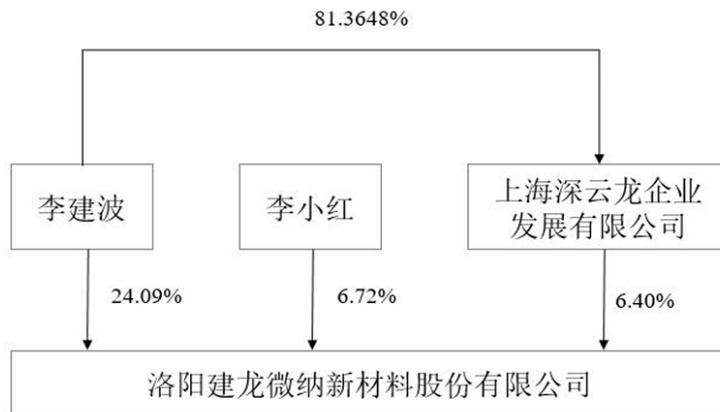
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	5.01	2.44	6.52	1.98
交易性金融资产	4.05	6.76	3.60	3.35
存货	2.97	2.98	3.66	3.03
流动资产合计	14.42	14.39	16.65	11.36
固定资产	10.87	10.98	9.89	7.62
在建工程	3.39	3.21	2.62	1.99
非流动资产合计	15.16	15.09	13.64	10.50
资产总计	29.58	29.48	30.29	21.86
短期借款	0.23	0.37	0.35	0.00
应付票据	1.82	1.57	2.08	2.42
应付账款	1.56	1.72	2.34	2.05
一年内到期的非流动负债	0.04	0.04	0.03	0.01
流动负债合计	4.43	4.62	5.98	5.86
长期借款	0.16	0.16	0.19	0.19
应付债券	6.46	6.39	6.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	6.93	6.90	6.53	0.50
负债合计	11.36	11.52	12.50	6.37
总债务	8.73	8.56	8.68	2.62
其中：短期债务	2.08	1.98	2.46	2.43
长期债务	6.64	6.57	6.22	0.19
所有者权益	18.21	17.96	17.79	15.49
营业收入	1.78	7.79	9.72	8.54
营业利润	0.28	0.90	1.76	2.24
净利润	0.25	0.75	1.53	1.98
经营活动产生的现金流量净额	0.07	1.19	-0.98	-0.33
投资活动产生的现金流量净额	2.75	-4.31	-1.08	-0.59
筹资活动产生的现金流量净额	-0.18	-0.65	6.65	1.24
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	1.37	2.07	2.07
FFO（亿元）	--	0.69	1.89	1.65
净债务（亿元）	-1.03	-1.19	-2.58	-4.07
销售毛利率	30.37%	28.35%	30.28%	32.90%
EBITDA 利润率	--	17.64%	21.30%	24.30%
总资产回报率	--	3.02%	6.74%	11.20%
资产负债率	38.42%	39.08%	41.28%	29.12%
净债务/EBITDA	--	-0.87	-1.25	-1.96

EBITDA 利息保障倍数	--	3.09	104.16	146.90
总债务/总资本	32.39%	32.27%	32.79%	14.46%
FFO/净债务	--	-57.87%	-73.17%	-40.64%
经营活动现金流净额/净债务	-6.94%	-99.63%	37.88%	8.00%
速动比率	2.58	2.47	2.17	1.42
现金短期债务比	4.70	5.02	4.67	2.83

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年年度报告

### 附录三 2024年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
洛阳健阳科技有限公司	5,000.00	100%	吸附类材料的研发、生产与销售；变压吸附技术装备产品的研发、生产与销售等
洛阳健诚新材料科技有限公司	100.00	100%	吸附类材料的研发、生产与销售
建龙（泰国）有限公司	136,800.00	100%	吸附类材料的研发、生产与销售
上海建龙微纳新材料科技有限公司	1,000.00	100%	吸附类材料的销售
洛阳建龙微纳商务管理有限公司	200.00	100%	商业综合体管理服务

注：建龙（泰国）有限公司注册资本币种为泰铢，其他子公司注册资本币种为人民币。

资料来源：公司 2024 年年度报告

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
应收款项周转率	营业收入 / {[ (期初应收账款+期初应收票据+期初应收款项融资) + (期初应收账款+期初应收票据+期初应收款项融资) ]/2}
应收款项周转天数	360/应收款项周转率

## 附录五 信用等级符号及定义

### 中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

### 债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

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

### 债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

### 展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号