

# 垒知控股集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕4939号

联合资信评估股份有限公司通过对垒知控股集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持垒知控股集团股份有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，维持“垒知转债”信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十六日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受垒知控股集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

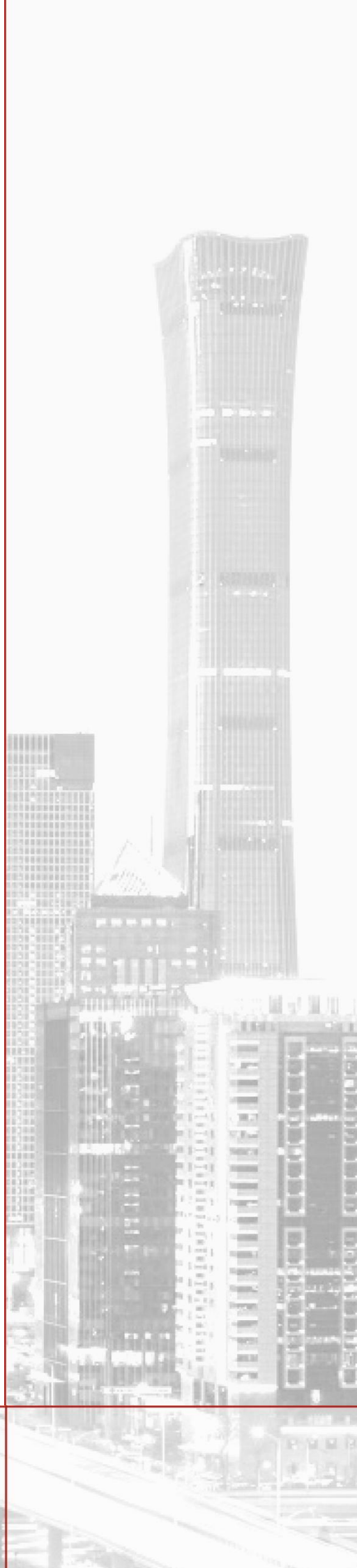
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 垒知控股集团股份有限公司公开发行可转换公司债券

## 2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
垒知控股集团股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2026/06/26
垒知转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，垒知控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）外加剂新材料业务保持了产能规模优势和区域市场竞争优势；工程、交通、电子电气等检测领域资质较为齐全。跟踪期内，受制于下游建筑建材行业需求收缩，公司新型建筑材料主要产品产能利用率和销售均价进一步下降，营业收入同比下滑 9.33%，受益于原材料成本下降，毛利率小幅增长，公司仍维持细分行业的竞争优势，经营风险较低。财务方面，随着公司业务规模收缩，资产和负债规模均有所下降，公司业务结算周期长，应收类款项规模大，对资金形成一定占用。同时，公司商誉存在一定减值风险；随着在建项目投入，公司有息债务规模增长，但整体债务负担仍轻，现金类资产充裕，偿债能力指标表现非常好，公司整体财务风险很低。综合公司经营和财务表现，公司整体偿还债务能力很强。

跟踪期内，公司对“垒知转债”的保障能力仍属较强，同时考虑到“垒知转债”已进入转股期，未来若债券持有人转股，公司偿债压力将减轻，本期债券违约概率很低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

随着在建项目投产，公司外加剂产品的生产规模提升，凭借细分行业市场的竞争优势，公司信用水平有望保持。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司产能规模扩张，盈利能力大幅提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**实际控制人失去公司控制权，行业景气度持续下降，公司主要产品盈利能力持续弱化；公司应收账款回收困难，债务负担显著上升，偿债能力大幅下降；下游需求放缓，公司在建项目产能释放不及预期，进而对公司经营或财务状况产生较大不利影响。

### 优势

- **公司新型建筑材料产品生产制造能力强，建设综合技术服务业务资质较齐全。**截至 2025 年底，公司国内外外加剂合成总产能达 158.90 万吨，可提供 100 余种混凝土外加剂及相关产品。公司在福建、贵州、重庆、海南、陕西、上海的市场占有率均排名第一。公司全资子公司健研检测集团有限公司（以下简称“健研集团”）是福建省知名的工程检测机构，工程、交通、电子电气等检测领域资质较为齐全。截至 2025 年底，公司授权有效专利 682 件，累计拥有各类科技资质 83 项，累计拥有各类科技平台 31 个。
- **公司债务负担轻，偿债能力指标表现非常好。**截至 2025 年底，公司全部债务 6.80 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.97%、15.71%和 15.06%。截至 2025 年底，公司现金短期债务比为 44.38 倍。2025 年，公司 EBITDA 利息倍数为 6.35 倍；全部债务/EBITDA 为 3.37 倍。

### 关注

- **下游行业景气度低迷，需求不振。**2025 年，公司新型建筑材料业务和建设综合技术服务业务收入进一步下降，同比分别下降 8.08%和 2.34%。其中，公司新型建筑材料业务主要产品销售均价继续下滑，产能利用率同比继续下降且保持低水平。
- **公司应收类款项规模大，对资金形成占用；固定资产存在一定折旧风险。**截至 2025 年底，公司应收票据、应收账款及其他应收款合计 24.04 亿元，占期末资产总额的 41.56%。2025 年，公司外加剂产能扩充建设厂房和购置机器设备项目基本完成转固，考虑到外加剂产能利用率低，公司固定资产存在一定折旧风险。

- **公司所有者权益稳定性有待提升；需持续关注公司控制权稳定性。**截至 2025 年底，公司所有者权益中未分配利润占 71.99%。截至 2025 年底，公司实际控制人蔡永太直接持股 16.67%，其中质押股份占其所持股份的 28.14%；公司股东麻秀星、李晓斌和黄明辉委托蔡永太行使表决权，蔡永太拥有表决权的股份占公司总股本的 22.29%。公司实际控制人的直接持股比例和拥有表决权的股份数较低。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法及模型 化工企业信用评级方法与模型 (V4.1.202606)

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	5
财务风险	F2	盈利能力	3	
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aa <sup>-</sup>
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa <sup>-</sup>
外部支持调整因素: --				--
模型级别				AA <sup>+</sup>

**个体信用状况和外部支持调整变动说明:** 因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《化工企业信用评级方法与模型》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。

**其他说明:** 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

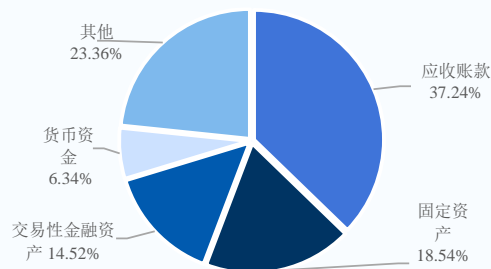
## 主要财务数据

合并口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产 (亿元)	12.32	14.79	15.08
资产总额 (亿元)	59.77	57.85	56.19
所有者权益 (亿元)	36.57	36.46	37.23
短期债务 (亿元)	0.12	0.33	0.53
长期债务 (亿元)	5.27	6.46	6.52
全部债务 (亿元)	5.39	6.80	7.04
营业总收入 (亿元)	26.17	23.73	4.50
利润总额 (亿元)	0.48	0.64	0.35
EBITDA (亿元)	1.69	2.02	--
经营性净现金流 (亿元)	3.34	3.39	0.90
EBITDA 利润率 (%)	6.44	8.50	--
总资产报酬率 (%)	1.18	1.63	--
资产负债率 (%)	38.82	36.97	33.74
全部债务资本化比率 (%)	12.84	15.71	15.91
流动比率 (%)	227.09	263.76	301.51
现金短期债务比 (倍)	102.44	44.38	28.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.92	6.35	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.20	3.37	--

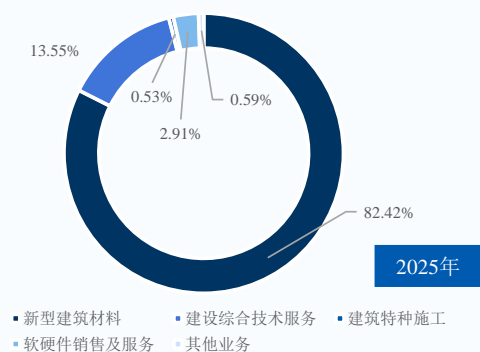
公司本部口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	20.01	22.96	/
所有者权益 (亿元)	11.97	15.54	/
全部债务 (亿元)	3.82	4.04	/
营业总收入 (亿元)	0.02	0.02	/
利润总额 (亿元)	0.00	4.13	/
资产负债率 (%)	40.18	32.32	/
全部债务资本化比率 (%)	24.20	20.63	/
流动比率 (%)	198.16	333.85	/
经营现金流流动负债比 (%)	45.92	19.43	/

注: 1. 公司合并口径 2026 年一季度财务报表未经审计, 公司本部 2026 年一季度财务报表未披露; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. "--" 表示指标不适用  
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

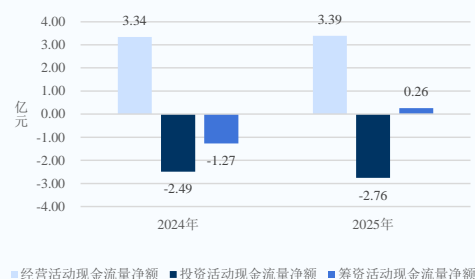
2025 年底公司资产构成



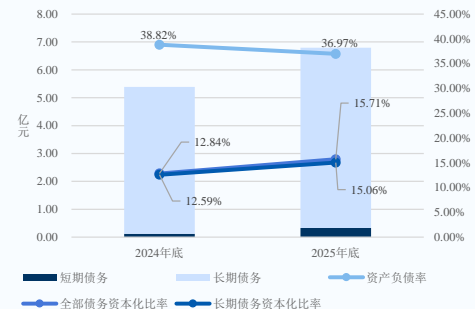
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	转股期	最新转股价格
垒知转债	3.9630 亿元	3.9575 亿元	2028/04/21	2022 年 10 月 27 日至 2028 年 4 月 20 日	7.51 元/股

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
垒知转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2025/06/25	王皓 苏柏文	<a href="#">化工企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">化工企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
垒知转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2021/07/12	张博 毛文娟	<a href="#">化工行业企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">化工企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王 晴 [wangqing@lhratings.com](mailto:wangqing@lhratings.com)

项目组成员：苏柏文 [subw@lhratings.com](mailto:subw@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于垒知控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为厦门市建筑科学研究所，成立于 1980 年。截至 2025 年底，公司实收资本为 6.98 亿元，自然人蔡永太直接持股 16.67%，公司股东麻秀星、李晓斌和黄明辉委托蔡永太行使表决权，蔡永太拥有表决权的股份占公司总股本的 22.29%，为公司控股股东和实际控制人；蔡永太质押股份占其所持股份比例为 28.14%。公司实际控制人的直接持股比例和拥有表决权的股份数较低。根据 2026 年 4 月 28 日公司发布的《公司章程》，因注销回购专用证券账户中的股份，公司注册资本由原 69801.5173 万元减少至 68827.7788 万元，均为普通股，公司股份总数与注册资本减少幅度一致。

公司主营业务为建设综合技术服务和新型建筑材料业务，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2026 年 3 月底，公司下设多个职能部门，详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 57.85 亿元，所有者权益 36.46 亿元（含少数股东权益 0.28 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 23.73 亿元，利润总额 0.64 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 56.19 亿元，所有者权益 37.23 亿元（含少数股东权益 0.29 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.50 亿元，利润总额 0.35 亿元。

公司注册地址：福建省厦门市思明区湖滨南路 62 号；法定代表人：蔡永太。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，截至 2026 年 3 月底，“垒知转债”累计完成转股 70975 股，剩余可转债金额为 3.9575 亿元。截至 2026 年 3 月底，募投项目“重庆建研科之杰建材有限公司外加剂建设项目”“高性能混凝土添加剂生产基地项目（一期）”“年产 12.9 万吨高效混凝土添加剂和 6 万吨泵送剂技改项目”及“高性能混凝土添加剂工程”已完成产线建设，并正式投入运营，上述四个募投项目结项后的结余 9057.92 万元永久性补充流动资金，用于公司日常经营及业务发展。根据公司 2026 年 6 月 17 日公告，“垒知转债”当前转股价格为 7.51 元/股。跟踪期内，“垒知转债”正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
垒知转债	3.9630	3.9575	2022/04/21	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快速度落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六

张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

## 五、行业分析

2025年国内混凝土外加剂行业呈现结构性分化，聚羧酸、传统萘系脂肪族、功能性外加剂三大细分赛道供需与景气度差异显著。聚羧酸高性能减水剂稳居行业主流地位，萘系等传统产品市场份额持续萎缩，脂肪族及氨基磺酸盐类合计占比已降至极低水平，传统低端品类受替代及政策约束持续萎缩。功能性外加剂全年消费量同比增长约23.1%，依托水利、隧道、核电及新能源基建实现高速增长。供给端，2025年全国聚羧酸母液产能持续扩张，但受下游需求走弱影响，行业整体产能利用率处于低位，山东、江苏、河南等核心产能集中区闲置产能突出，低端产能过剩问题严重。行业头部四家企业CR4集中度约43.6%，产能与品质稳定，中小复配企业同质化竞争激烈，全年约23%中小不合规企业亏损出清。行业出口韧性凸显，全年外加剂出口保持稳健增长，国际市场份额进一步扩大。

需求端，2025年混凝土外加剂行业整体承压。外加剂核心下游为预拌混凝土，2025年全国预拌混凝土产量22.88亿立方米，同比下降8.7%，产量连续四年下行；底层需求支撑的房地产开发投资同比下降17.2%，房屋新开工面积同比下滑20.4%，房屋施工面积下降10%，叠加全年基建投资同比下降2.2%，房建、市政、交通水利等传统应用场景对通用聚羧酸减水剂、泵送剂采购规模同步收缩，国内多数区域外加剂需求走弱，仅少数省份需求小幅增长。需求结构呈现分化，常规外加剂需求回落，适配再生骨料、大掺量粉煤灰、3D打印工程的低碳功能型外加剂形成结构性增量。

成本与价格端，从行业整体成本结构来看，聚酯单体、丙烯酸为聚羧酸减水剂核心原材料，两类原料合计占行业生产成本的65%-70%，是影响行业盈利的核心变量。2025年原料呈现上半年高位、下半年持续回落、全年价格中枢下行的特征，上半年丙烯酸受装置检修、低库存支撑价格偏高，三季度起持续回落，环氧乙烷全年整体供强需弱、震荡走弱，行业整体原料成本压力同比缓解。但受低端赛道严重产能过剩、市场竞价内卷影响，行业通用产品售价跌幅大于原料跌幅，整体盈利空间持续压缩，聚羧酸母液及通用复配成品价格持续承压，普通通用型聚羧酸产品毛利率明显下滑，行业盈利空间持续收窄。高端定制化聚羧酸产品因技术壁垒高、下游刚需稳固，报价保持坚挺，具备绿色低碳认证的产品可实现15%-20%行业溢价，盈利韧性显著强于通用产品。萘系减水剂受需求持续萎缩影响，价格长期低位震荡，无趋势性上涨行情。功能性外加剂行业价格分层显著，普通膨胀剂行业均价420-550元/吨，竞争相对充分；隧道抗裂、低温早强、UHPC专用等高附加值助剂行业单价可达6000-12000元/吨，全年价格坚挺、行业毛利稳定。行业价格呈现明显季度周期性，一季度淡季价格触底，二季度随工程复工温和修复，三季度施工旺季需求支撑较强，四季度受年末回款、厂家冲量让利影响有所回落。整体来看，2025年外加剂行业低端赛道产能过剩、价格战持续、行业盈利持续收缩，高端定制聚羧酸及功能性外加剂供需格局向好、盈利稳健，行业低效产能出清节奏加快，市场份额持续向具备技术、产能与研发优势的头部企业集聚。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司外加剂新材料业务保持了产能规模优势和在区域市场竞争优势；工程、交通、电子电气等检测领域资质较为齐全。公司过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司实际控制人和控股股东未发生变化。

公司外加剂新材料业务主要由全资子公司科之杰新材料集团有限公司（以下简称“科之杰集团”）负责运营。公司拥有聚羧酸合成、萘系合成、脂肪族合成、氨基合成等多种外加剂合成生产线，截至2025年底，公司国内外外加剂合成总产能158.90万吨/年（包括已竣备未投产），可提供100余种混凝土外加剂及相关产品。2025年，公司市场占有率约为11.50%，同比提升约1.00个百分点。

分点。在福建、贵州、重庆、海南、陕西、上海的市场占有率均排名第一，其中，福建、海南及贵州当地市场占有率超过 30%<sup>1</sup>。公司是混凝土外加剂产品生产与应用技术集成方案提供商，为 CRCC 高铁产品质量认证的合格供应商，自主研发的“Point 点石”牌外加剂新材料被评为“中国外加剂新材料行业最具影响力品牌”。

公司全资子公司健研检测集团有限公司（以下简称“健研集团”）是福建省知名的工程检测机构，综合实力强。公司拥有 CMA 资质认定、CNAS 实验室认可与检验机构认可、建设工程质量检测机构全部九个专项资质、公路工程甲级、桥隧工程专项、水利工程质量检测乙级（混凝土工程类与岩土工程类）、水运工程材料乙级、水运工程结构乙级等多项核心资质，是福建省建设系统最早取得建设、交通、水利多系统检测资质的检测机构，同时为福建省建筑能效测评机构。此外，公司还拥有建筑门窗节能性能标识实验室、测绘乙级资质、工程勘察专业类（岩土工程（物探测试监测检测））乙级、地质灾害评估和治理工程勘查设计乙级等多项外延式检测资质。在电子电气检测认证方面，公司已获得澳大利亚 SAA Approvals 认可实验室资质，成为福建省第一家获得澳洲 SAA 资质的独立第三方检测机构。

2025 年，公司新增科技项目 132 项、科技奖励 5 项、发表学术论文 92 篇、授权专利 77 件、新增科技资质 4 项、新增科技平台 5 个。截至 2025 年底，公司授权有效专利 682 件，累计拥有各类科技资质 83 项，累计拥有各类科技平台 31 个。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 6 月 10 日，公司本部已结清和未结清信贷中无不良/违约类贷款；根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录。截至 2026 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不良记录。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构稳定；主要管理制度未发生重大变化；董事和高级管理人员变化不大，监事已撤销。2025 年 9 月，麻秀星任期满离任董事兼常务副总经理；李晓斌任期满离任董事兼副总经理。

根据 2026 年 4 月 28 日公司发布的《公司章程》，公司董事会由 9 名董事组成，含独立董事 3 人、职工董事 1 人，设董事长 1 人，在董事组成人数不变的情况下新增职工董事 1 人，独立董事人数不变。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

**跟踪期内，公司下游的建筑建材行业景气度继续下降，公司营业总收入规模有所收缩。**

公司业务主要包括建设综合技术服务和新型建筑材料业务，业务范围还涉及建筑特种施工、软硬件销售及服务等。

受国内基础设施建设项目投资增速放缓、房地产开发项目投资增速下降等因素影响，公司下游的建筑建材行业整体需求减少，行业景气度继续下降，2025 年公司营业总收入同比下滑 9.33%。其中，新型建筑材料板块营收同比下滑 8.08%，核心外加剂产品售价持续走低，原材料价格降幅更大，故业务毛利率有所上升。建设综合技术服务板块业务维持现有规模，增长乏力；公司承接城市更新、老旧小区改造、特种结构补强等项目增加，建筑特种施工业务收入同比增长 28.14%，同时成本亦大幅增长，毛利率同比减少 36.86 个百分点，新增项目盈利质量不高；公司根据监管要求，基于谨慎性判断将软件及云代理等部分业务调整为按净额法核算，软硬件销售及服务业务收入同比下降 48.35%、毛利率同比提高 19 个百分点；公司其他板块收入占比小。

2026 年一季度，公司营业总收入同比下降 15.09%，综合毛利率同比增加 3.61 个百分点，原材料价格降幅更大所致。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
新型建筑材料	21.28	81.30%	18.83%	19.56	82.42%	19.33%	3.72	82.80%	23.45%
建设综合技术服务	3.29	12.58%	38.60%	3.22	13.55%	39.79%	0.62	13.74%	31.59%

<sup>1</sup> 正文中市场占有率数据均来自公司 2025 年年度报告

建筑特种施工	0.10	0.38%	54.26%	0.13	0.53%	17.40%	0.05	1.19%	22.01%
软硬件销售及服	1.34	5.11%	23.51%	0.69	2.91%	42.51%	0.08	1.70%	44.73%
其他	0.16	0.63%	93.73%	0.14	0.59%	51.65%	0.03	0.57%	61.21%
<b>合计</b>	<b>26.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.16%</b>	<b>23.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.96%</b>	<b>4.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.12%</b>

注：尾差系单位和四舍五入所致

资料来源：公司提供

### (1) 新型建筑材料业务

跟踪期内，受下游行业需求不振和部分原材料价格下降影响，公司新型建筑材料业务主要产品价格继续下降，产能利用率低。

公司新型建筑材料业务主要包括外加剂新材料和商品混凝土业务等，外加剂新材料业务主要由全资子公司科之杰集团及其下属公司运营，商品混凝土主要由全资子公司厦门天润锦龙建材有限公司（以下简称“天润锦龙”）及其下属公司运营。

#### 外加剂新材料

原材料方面，公司主要采购聚醚单体、丙烯酸、工业萘、甲醛、丙酮等原材料，利用自己的合成生产线合成相应减水剂母液，然后根据客户需求制定最佳复配方案，进一步添加其他改性外加剂，复配成浓度不同、性能各异的不同类型的混凝土外加剂，综上所述，各类原材料的采购量存在波动。跟踪期内，公司采购模式、渠道及结算方式均无重大变化。

2025年，受市场供需关系影响，丙酮采购均价同比下降15.60%，甲醛采购均价同比下降1.15%，聚醚单体采购单价同比下降5.08%，丙烯酸价格同比变动不大。2026年一季度，聚醚单体采购均价较2025年继续下行。公司主要原材料价格存在波动，对公司的成本控制产生不确定性风险。

图表3·公司外加剂主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2024年		2025年		2026年1—3月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
聚醚单体	18.11	5418.08	18.08	5142.60	3.50	4778.87
丙烯酸	1.21	6100.50	1.24	6191.33	0.27	6230.96
工业萘	0.02	5249.77	/	/	/	/
丙酮	0.55	6436.60	0.12	5432.60	/	/
甲醛	0.19	1237.83	0.04	1223.62	/	/

注：公司未采购原材料以“/”代表

资料来源：公司提供

公司外加剂新材料业务主要产品包括高性能减水剂、高效减水剂和功能性材料等。跟踪期内，公司生产模式未发生重大变化，随着在建项目陆续转固，外加剂产能有所扩大。公司采取以销定产的模式，外加剂产品产销率保持高水平。

2025年，受市场需求不足影响，公司高性能减水剂产能利用率同比下降7.43个百分点，高效减水剂产能利用率同比下降5.72个百分点；减水剂产品销售均价同比下降6.55%。2026年1—3月，因产品更新迭代导致下游需求收窄，公司关停高效减水剂20万吨合成产能，相应固定资产往年已折旧完毕；受春节假期、建筑施工进入淡季等因素影响，公司高性能减水剂产能利用率低、高效减水剂仅有复配产出，产品销售均价较2025年全年水平基本持平。

图表4·公司外加剂产销情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品		2024年	2025年	2026年1—3月
高性能减水剂	产能（合成）	106.00	129.00	32.25
	产量（合成）	63.71	67.95	14.13
	产能利用率（合成）	60.10%	52.67%	43.81%
	产量（复配）	125.32	124.32	24.95
高效减水剂	产能（合成）	29.90	29.90	2.475
	产量（合成）	2.20	0.49	0.00

	产能利用率（合成）	7.36%	1.64%	0.00
	产量（复配）	5.68	3.02	0.15
<b>产量总额</b>		<b>131.00</b>	<b>130.00</b>	<b>25.00</b>
<b>销量总额</b>		<b>131.21</b>	<b>130.00</b>	<b>25.00</b>
	销售均价	1500.30	1402.08	1388.51
	产销率	100.16%	100.00%	100.00%

注：产量总额包括表中减水剂产品的复配产量以及公司直接销售的母液产量  
 资料来源：公司提供

### 商品混凝土

公司生产商品混凝土所需主要原材料为水泥、碎石、砂、粉煤灰、矿粉、混凝土外加剂等。跟踪期内，商品混凝土业务采购、生产、销售和结算模式均未发生重大变化。

跟踪期内，公司商品混凝土产能稳定，共拥有三座搅拌楼及三条 180m<sup>3</sup>/h 生产线，商品混凝土产能为 90.00 万立方米/年；公司商品混凝土产能利用率持续下降，主要系房地产投资增速下降，商品混凝土需求量下滑所致；商品混凝土销售价格亦有所下降；产销率保持高水平。

图表 5· 公司商品混凝土产销情况

产品	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
产能（万立方米/年）	90.00	90.00	22.50
产量（万立方米）	45.44	40.49	8.53
销量（万立方米）	45.44	40.48	8.53
销售价格（元/立方米）	336.36	319.87	295.44
产能利用率	50.49%	44.99%	37.91%
产销率	100.00%	99.99%	100.00%

资料来源：公司提供

### （2）建设综合技术服务

公司建设综合技术服务领域涉及范围广，拥有多项检测资质。跟踪期内，下游建筑、房地产等行业景气度下降，该板块收入规模略有下降。

公司建设综合技术服务主要是由子公司健研集团及其下属公司运营，主要为工程可研、建设、运维全寿命周期提供测绘、勘察、设计、检测、评估、咨询和培训等技术服务。工程领域包括建设、市政、公路、港口和铁路等，同时公司还为环境卫生、工业品等多领域提供检测与认证服务。

公司产业群分布福建、上海、重庆、海南、深圳等地区。健研集团拥有多领域、全方位的检测与认证实力，是国内较早实现“跨区域、跨领域”发展的检测与认证机构。公司下辖的健研检测集团重庆有限公司及海南天润工程检测中心有限公司均为当地资质等级最高的建设工程检测机构，垒智设计集团有限公司也是当地资质等级最高、技术力量雄厚的综合性设计企业。2025 年，公司承接了厦门时代三期高性能锂电池基地建设项目桩基检测、福建省第一高楼 339.88 米厦门绿发中心静载检测等多个重难点检测项目。

## 2 在建项目和未来发展

公司在建项目资本支出需求紧迫性不高，无其他新增产能大规模投入；随着往年转固项目投产，公司外加剂产品的生产能力提升，建设综合技术服务业务在长三角的服务能力亦有望提升，但考虑到下游景气度不佳、公司现有产能利用率持续下行等因素，外加剂项目存在产能消纳风险、建设综合技术服务业务拓展情况存在不确定性。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目为垒知上海科创园，无其他新增产能大规模投入。垒知上海科创园项目定位为垒知集团上海总部，系宝山高新区北部区域 41-07 研发用地项目，位于萧云路 500 号，总用地面积约 45.6 亩，总建筑面积超 10 万平方米。设计建设办公研发楼及地下车库 16 栋楼宇，包含 14 栋科研楼和 2 栋配套大楼。截至 2026 年 3 月底，项目主体结构（土建）已完工，景观工程接近完工，部分楼栋装修已完成，其余暂缓；项目未来剩余投资 3.66 亿元，计划用于内部装修，未来将根据出售和出租情况进行投资。

**图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

在建项目名称	总投资额	截至 2026 年 3 月底已投资
垒知上海科创园	7.48	3.82

资料来源：公司提供

2025 年，公司在建转固项目包括陕西科之杰速凝剂产能提升项目、云南科之杰高性能混凝土添加剂项目、厦门天润锦龙海沧基地改扩建项目和垒知化学高性能烷氧基化衍生物产业化项目（一期），其中最后一个项目 2025 年完工并取得产权证，尚未投入生产。随着往年转固项目的陆续投产，公司外加剂产品的生产规模得以扩大，建设综合技术服务业务在长三角的服务能力亦有望提升，但公司预计短期内难以满产。考虑到建筑建材行业的低迷表现，联合资信将持续关注公司在建外加剂产能释放后的市场消纳情况和建设综合技术服务业务拓展情况。

#### （四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2025 年，公司新设立子公司新疆科之杰新材料有限公司，注销子公司 5 家、股权转让子公司 2 家，上述公司业务规模不大，财务数据可比性强。

2026 年 1—3 月，公司合并范围较 2025 年底无变化。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

##### 1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着公司业务规模下降，资产和负债规模均有所下降；其中，公司资产中现金类资产充裕，但同时应收类款项规模大，对资金形成占用；外加剂产能利用率低，固定资产存在一定折旧风险。公司所有者权益略有下降，权益结构稳定性有待加强；随着在建工程投入，公司有息债务快速增长，整体债务负担仍轻，结构合理。2025 年，公司收入同比下降，投资收益带动利润总额同比增长，整体盈利能力变化不大。2025 年，公司经营现金保持净流入，收入实现质量好，经营活动获现可以满足投资支出需求。

资产方面，跟踪期内，随着公司业务规模下降，公司资产规模较上年底下降 3.21%，资产构成仍以流动资产为主。截至 2025 年底，公司货币资金较上年底增长 57.53%，主要系银行存款和保函保证金增加所致，主要由银行存款构成（占 85.88%），其中银行存款主要来自经营性现金流入，同时年末发生单笔规模较大业务，预付款及对应的保函保证金均增加。交易性金融资产较上年底增长 24.58%，主要为理财产品。应收票据以银行承兑汇票为主，占 66.74%；坏账计提比例为 8.64%，全部为商业承兑汇票。公司将非大型及非上市股份制商业银行的银行承兑汇票重分类到应收票据，导致应收款项融资较上年底下降 78.45%。公司应收账款较上年底下降 16.51%，主要系公司为应对行业下行风险，加大了应收账款的催收力度和坏账准备计提力度所致，期末累计计提坏账准备 4.23 亿元，坏账计提比例为 16.40%，较上年底增加 3.13 个百分点；账期在 1 年以内（含 1 年）的应收账款占 62.69%，1~3 年的占 32.36%，3 年以上的占 9.89%，账龄偏长；前五大欠款方合计应收账款金额为 1.92 亿元，占比为 7.44%，集中度一般。

截至 2025 年底，公司其他权益工具投资由行云科技股份有限公司（曾用名：有棵树科技股份有限公司，以下简称“行云科技”）、铜仁农村商业银行股份有限公司和福州赢泰投资合伙企业（有限合伙）股权构成。其中，公司对行云科技其他权益工具投资期末余额为 0.71 亿元，初始投资成本为 2.86 亿元，计入权益的累计公允价值变动为 -2.15 亿元。长期股权投资较上年底略有下降，主要系联营企业权益法下确认的投资收益低于宣告发放现金股利或利润所致，2025 年公司对联营企业无追加或减少投资。固定资产（合计）和在建工程（合计）较上年底分别增长 66.51% 和减少 97.14%，合计值较上年底减少 0.53 亿元，主要系垒知上海科创园、外加剂产能扩充建设厂房和购置机器设备项目转固及固定资产累计计提折旧 6.92 亿元所致；考虑到外加剂产能利用率低，公司固定资产存在一定折旧风险。商誉主要为公司下属垒知科技集团有限公司及其子公司 1.40 亿元、科之杰新材料集团浙江有限公司及其子公司 0.88 亿元等，考虑行业景气度下降，公司商誉存在减值风险。截至 2025 年底，公司受限资产合计 5.68 亿元，资产受限比例为 9.82%，受限资产主要为抵押的固定资产、无形资产、保证金以及已背书未终止确认的应收票据等。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底变动不大。

图表 7 • 公司主要资产情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>40.23</b>	<b>67.30</b>	<b>38.87</b>	<b>67.18</b>	<b>36.94</b>	<b>65.75</b>
货币资金	2.33	3.90	3.67	9.44	2.53	6.86
交易性金融资产	6.74	11.28	8.40	21.62	10.01	27.10
应收票据	1.15	2.85	2.27	5.84	2.08	5.62
应收账款	25.80	43.17	21.54	55.43	19.58	52.99
应收款项融资	2.10	3.52	0.45	1.16	0.46	1.23
<b>非流动资产</b>	<b>19.54</b>	<b>32.70</b>	<b>18.99</b>	<b>32.82</b>	<b>19.25</b>	<b>34.25</b>
其他权益工具投资	0.90	1.50	0.90	4.75	1.47	7.64
长期股权投资	1.72	2.87	1.66	8.77	1.69	8.78
固定资产 (合计)	6.44	10.78	10.72	56.48	10.49	54.50
在建工程 (合计)	4.95	8.29	0.14	0.75	0.16	0.82
商誉	1.27	2.13	1.27	6.70	1.27	6.61
<b>资产总额</b>	<b>59.77</b>	<b>100.00</b>	<b>57.85</b>	<b>100.00</b>	<b>56.19</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资本结构方面，截至 2025 年底，公司负债规模较上年底下降 7.81%，仍以流动负债为主。当期，公司业务规模下降，应付采购货款和外部协作费下降使得 2025 年底公司应付账款较上年底有所下降。合同负债主要为预收货款和预收检测款，较上年底增长超过 100%，主要系年底新型建筑材料业务发生单笔较大规模订单，预收货款增长所致。长期借款较上年底增长，主要系垒知上海科创园项目借款增加所致；应付债券仍为“垒知转债”中的负债部分。截至 2026 年 3 月底，公司负债规模、结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司所有者权益规模略有下降，构成较上年底变化不大。公司权益构成以未分配利润为主，结构稳定性有待增强。

截至 2026 年 3 月底，公司负债、所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司资本结构情况 (单位：亿元)

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>17.71</b>	<b>76.35</b>	<b>14.74</b>	<b>68.90</b>	<b>12.25</b>	<b>64.62</b>
应付账款	15.97	68.84	12.35	83.84	10.38	84.73
合同负债	0.37	2.09	0.75	5.12	0.46	3.74
<b>非流动负债</b>	<b>5.49</b>	<b>23.65</b>	<b>6.65</b>	<b>31.10</b>	<b>6.71</b>	<b>35.38</b>
长期借款	1.26	5.44	2.26	34.02	2.27	33.79
应付债券	3.79	16.35	4.00	60.11	4.05	60.37
<b>负债总额</b>	<b>23.20</b>	<b>100.00</b>	<b>21.39</b>	<b>100.00</b>	<b>18.96</b>	<b>100.00</b>
实收资本	6.98	19.09	6.98	19.14	6.98	18.75
资本公积	2.66	7.27	2.65	7.27	2.65	7.12
未分配利润	26.67	72.94	26.25	71.99	26.52	71.22
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>36.20</b>	<b>98.98</b>	<b>36.18</b>	<b>99.23</b>	<b>36.94</b>	<b>99.23</b>
少数股东权益	0.37	1.02	0.28	0.77	0.29	0.77
<b>所有者权益合计</b>	<b>36.57</b>	<b>100.00</b>	<b>36.46</b>	<b>100.00</b>	<b>37.23</b>	<b>100.00</b>

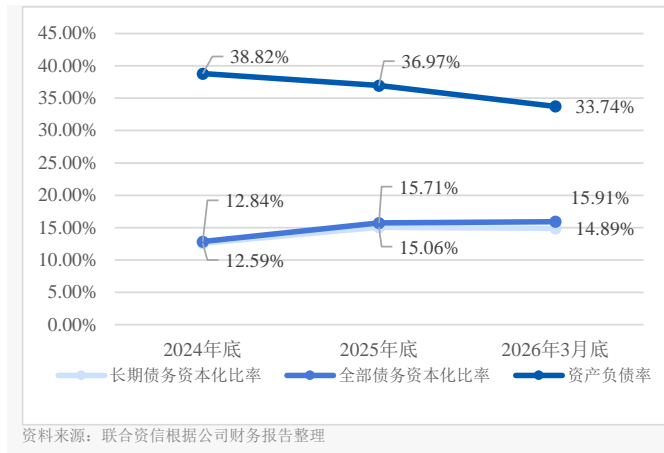
注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

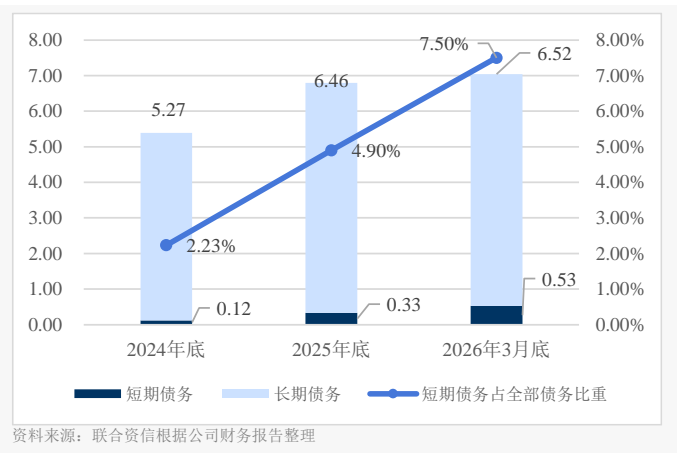
截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 26.13%至 6.80 亿元，以长期债务为主；债务到期期限集中在 2 年及以后（占

93.53%)，期限结构合理。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底下降 1.85 个百分点、提高 2.87 个百分点和提高 2.46 个百分点。公司债务负担轻<sup>2</sup>。

图表 9 • 公司债务指标情况



图表 10 • 公司有息债务情况



2025 年，受公司经营规模收缩影响，营业总收入、营业成本和费用总额均有所下降，但公司期间费用率同比提升 0.72 个百分点至 19.10%，费用控制能力有待提升。非经常性损益方面，2025 年，公司信用减值损失 0.66 亿元，主要为应收类款项损失，对公司利润造成侵蚀；投资收益同比增长 30.34%，主要为权益法长期股权投资收益和银行理财产品投资收益。受上述因素影响，公司利润总额同比增长 33.93%；EBITDA 利润率、总资本收益率、净资产收益率和总资产报酬率均同比上升。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.50 亿元，同比下降 15.14%；实现利润总额 0.35 亿元，同比下降 16.30%。总体看，公司盈利能力一般。

2025 年，公司经营活动现金流量净额同比基本持平，现金收入比保持高水平，收入实现情况佳；投资活动现金净流出规模同比略有上升，主要系购买银行理财规模增长所致。公司经营获现可以覆盖投资支出，筹资活动前现金流保持净流入。当期垒知上海科创园项目借款增加致使筹资活动现金转为净流入。2026 年 1—3 月，公司经营和投资活动现金流均保持净流出状态，筹资活动现金流为平衡状态。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	26.17	23.73	4.50
营业成本	20.37	18.28	3.37
费用总额	4.81	4.53	0.96
其中：销售费用	1.87	1.56	0.31
管理费用	1.45	1.48	0.34
研发费用	1.37	1.30	0.23
财务费用	0.12	0.20	0.08
资产减值损失	0.24	0.02	0.00
信用减值损失	0.70	0.66	0.11
其他收益	0.25	0.16	0.03
投资收益	0.31	0.41	0.05
利润总额	0.48	0.64	0.35
EBITDA 利润率 (%)	6.44	8.50	--
总资本收益率 (%)	1.69	1.95	--
净资产收益率 (%)	1.33	1.48	--
总资产报酬率 (%)	1.18	1.63	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	36.18	30.10	7.31
经营活动现金流出小计	32.83	26.71	6.41
<b>经营现金流量净额</b>	<b>3.34</b>	<b>3.39</b>	<b>0.90</b>
投资活动现金流入小计	26.27	45.84	7.31
投资活动现金流出小计	28.76	48.60	9.00
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-2.49</b>	<b>-2.76</b>	<b>-1.68</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>0.85</b>	<b>0.63</b>	<b>-0.78</b>
筹资活动现金流入小计	0.57	1.05	0.05
筹资活动现金流出小计	1.83	0.79	0.05
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-1.27</b>	<b>0.26</b>	<b>0.00</b>
<b>现金收入比 (%)</b>	<b>106.62</b>	<b>110.50</b>	<b>142.44</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

<sup>2</sup>跟踪期内，公司采用供应链金融产品与供应商进行结算，计入应付账款。在供应链金融的融资业务中，涉及的贷款及利息支付主体可灵活约定为由供应商自身支付或核心企业支付。就目前情况而言，公司与银行协商确定的模式均由供应商进行支付。公司实际有息债务规模仍存在高于报告中数据的可能性。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现趋弱，但考虑公司有息债务规模较小且以可转债为主，期限相对较长，短期偿债压力不大，公司整体偿债能力指标仍属非常强。

短期偿债能力指标表现方面，截至 2025 年底，当期公司应付票据和一年内到期的非流动负债大幅增长，现金短期债务比大幅下降。长期偿债能力指标表现方面，受利润增长影响，2025 年公司 EBITDA 同比增长，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力上升，公司长期偿债能力指标表现有所提升。整体看，公司偿债能力指标表现仍非常好。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金流动负债比 (%)	18.86	22.99
	现金短期债务比 (倍)	102.44	44.38
	EBITDA (亿元)	1.69	2.02
长期偿债指标	全部债务/EBITDA (倍)	3.20	3.37
	EBITDA 利息倍数 (倍)	5.92	6.35
	经营现金/全部债务 (倍)	0.62	0.50

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保和作为被告方的重大未决诉讼情况。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 35.60 亿元（2025 年 3 月底为 39.80 亿元），尚未使用授信额度 27.42 亿元，间接融资渠道畅通；公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部承担了融资和资金调配职能。跟踪期内，公司本部资产总额和有息债务均有所上升，债务负担轻，经营活动现金保持净流入。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 22.96 亿元，较上年底增长 14.76%。其中，流动资产 11.43 亿元（占 49.76%），非流动资产 11.54 亿元（占 50.24%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.99%）、交易性金融资产（占 58.56%）、其他应收款（合计）（占 33.33%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 96.22%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 0.91 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 7.42 亿元，较上年底下降 7.69%。其中，流动负债 3.42 亿元（占 46.11%），非流动负债 4.00 亿元（占 53.89%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 97.99%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 99.96%）构成。公司本部 2025 年底资产负债率为 32.32%，全部债务资本化比率为 20.63%。全部债务 4.04 亿元，其中长期债务占 98.97%。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 15.54 亿元，较上年底增长 29.84%。在所有者权益中，实收资本为 6.98 亿元（占 44.91%）、资本公积合计 3.09 亿元（占 19.86%）、未分配利润合计 4.02 亿元（占 25.88%）、盈余公积合计 1.19 亿元（占 7.63%）。

2025 年，公司本部营业总收入为 0.02 亿元，利润总额为 4.13 亿元。同期，公司本部投资收益为 4.27 亿元。

现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.66 亿元，投资活动现金流净额 0.18 亿元，筹资活动现金流净额-0.59 亿元。

### （五）ESG 方面

跟踪期内，公司在社会责任方面积极履责，环境保护管理水平较好，ESG 整体表现对其持续经营无显著不利影响。公司 ESG 信息披露水平一般。

环境方面，公司生产过程中会产生废气、废水和固体废弃物。公司废气采用“碱吸收”“VOCS 治理”两种工艺处理；生产废水经收集后流至废水处理池，经过三级加药（碱、聚合氯化铝、聚丙烯酰胺）并沉淀过滤后抽至复配水池用于成品复配生产；生活污水经厂区内生物接触氧化一体化设施处理回收用于复配生产或达标排放。公司对一般废弃物和危险废弃物实施分类管理，从废弃物的产生、回收、存储、转移等方面严格进行规范化管理，按时开展专项检查。公司厂区按要求设置有危险废物仓库，地面和墙面

采用防腐防渗措施，地面设置有导流沟和应急池，危废仓库废气收集后经过过滤棉和活性炭吸附后排放，内部安装有可燃气体探测器，并与消防联动控制器连接，运行效果良好。跟踪期内，联合资信未发现公司因环境问题受到重大行政处罚的情况。

社会责任方面，公司制定了有利于企业可持续发展的人力资源政策，包括：员工的聘用、培训、辞退与辞职；员工的薪酬、考核等。公司重视员工素质，将职业道德修养和专业胜任能力作为选拔和聘用员工的重要标准。公司根据实际工作的需要，针对不同岗位展开多种形式的后续培训教育，使员工综合素质得到不断提升。公司每年向高校进行捐赠，支持高校科研项目的开展，公司中高层管理人员还常年带头资助西部偏远地区学生全额学费，为贫困山区爱心助学募捐。公司先后在龙里县 4 所小学捐建了“垒知·科之杰图书阅览室”。此外，公司设立“小蜜蜂基金会”，帮助内部特殊困难员工。

公司治理方面，公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规，建立以《公司章程》为基础的内控体系，形成以股东会、董事会、监事会及管理层为主体结构的决策与经营体系，且注重保护中小股东权益。公司未单独披露 ESG 报告，仅在年度报告中披露了环境和社会责任相关内容，ESG 信息披露水平一般。

## 七、债券偿还能力分析

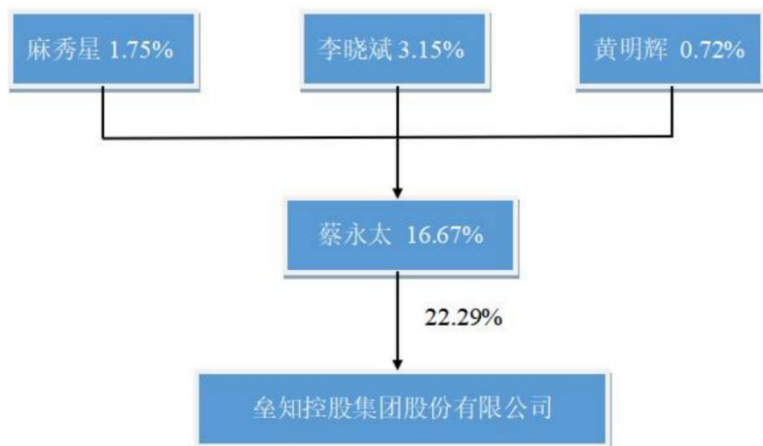
**公司对“垒知转债”的保障能力仍属较强。**

截至 2026 年 3 月底，公司存续的债券为“垒知转债”，余额为 3.9575 亿元。2025 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为“垒知转债”余额的 7.60 倍、0.86 倍和 0.51 倍，考虑到“垒知转债”已进入转股期，未来若债券持有人转股，公司偿债压力将减轻。

## 八、跟踪评级结论

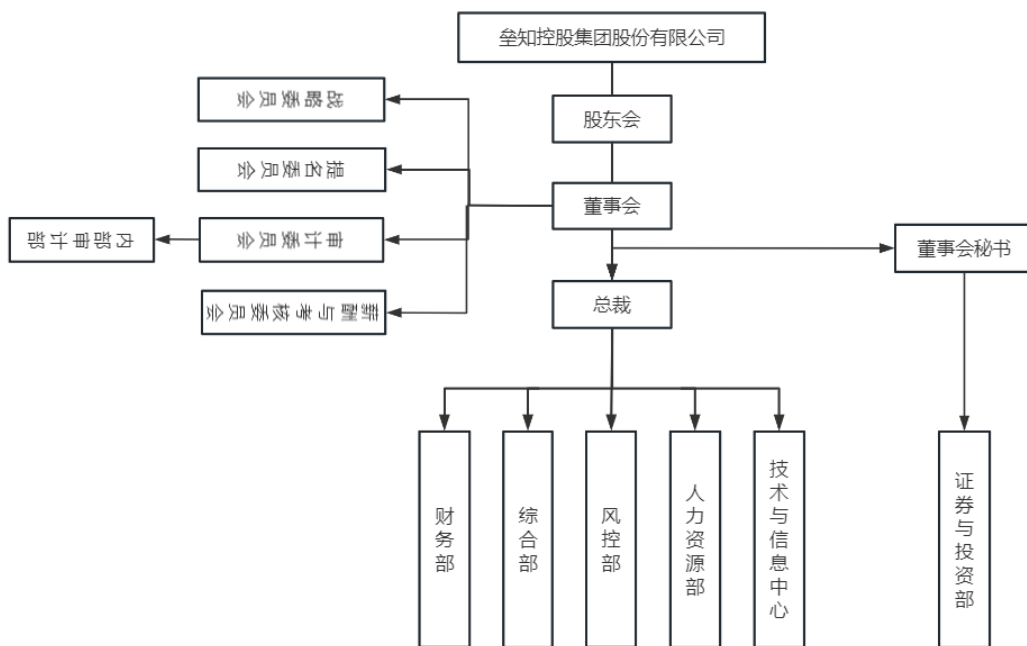
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>，维持“垒知转债”的信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



注：麻秀星、李晓斌和黄明辉委托蔡永太行使表决权。蔡永太直接有公司 16.67% 股份，拥有表决权的股份占公司总股本的 22.29%  
资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
上海垒知企业管理有限公司	20000	服务业	90.00%	10.00%	设立
福建建研科技有限公司	10000	建材业	100.00%	--	设立
科之杰新材料集团有限公司	10000	建材业	100.00%	--	设立
厦门天润锦龙建材有限公司	10000	建材业	95.90%	4.10%	非同一控制下企业合并取得
健研检测集团有限公司	8500	服务业	100.00%	--	设立
厦门垒智建设有限公司	5000	建筑业	100.00%	--	设立
垒知科技集团有限公司	5000	服务业	100.00%	--	非同一控制下企业合并取得

资料来源：联合资信根据公司年报整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	12.32	14.79	15.08
应收账款（亿元）	25.80	21.54	19.58
其他应收款（合计）（亿元）	0.19	0.23	0.24
存货（亿元）	1.14	1.07	1.23
长期股权投资（亿元）	1.72	1.66	1.69
固定资产（合计）（亿元）	6.44	10.72	10.49
在建工程（合计）（亿元）	4.95	0.14	0.16
资产总额（亿元）	59.77	57.85	56.19
实收资本（亿元）	6.98	6.98	6.98
少数股东权益（亿元）	0.37	0.28	0.29
所有者权益（亿元）	36.57	36.46	37.23
短期债务（亿元）	0.12	0.33	0.53
长期债务（亿元）	5.27	6.46	6.52
全部债务（亿元）	5.39	6.80	7.04
营业总收入（亿元）	26.17	23.73	4.50
营业成本（亿元）	20.37	18.28	3.37
其他收益（亿元）	0.25	0.16	0.04
利润总额（亿元）	0.48	0.64	0.35
EBITDA（亿元）	1.69	2.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.90	26.22	6.40
经营活动现金流入小计（亿元）	36.18	30.10	7.31
经营活动现金流量净额（亿元）	3.34	3.39	0.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.49	-2.76	-1.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.27	0.26	0.00
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.81	0.89	--
存货周转次数（次）	17.37	16.51	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.40	--
现金收入比（%）	106.62	110.50	142.44
EBITDA 利润率（%）	6.44	8.50	--
总资产报酬率（%）	1.18	1.63	--
净资产收益率（%）	1.33	1.48	--
长期债务资本化比率（%）	12.59	15.06	14.89
全部债务资本化比率（%）	12.84	15.71	15.91
资产负债率（%）	38.82	36.97	33.74
流动比率（%）	227.09	263.76	301.51
速动比率（%）	220.63	256.49	291.47
经营现金流动负债比（%）	18.86	22.99	--
现金短期债务比（倍）	102.44	44.38	28.54
EBITDA 利息倍数（倍）	5.92	6.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.20	3.37	--

注：1. 公司合并口径 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2024 年	2025 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	3.26	7.61
应收账款（亿元）	0.02	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	5.13	3.81
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	11.10	11.10
固定资产（合计）（亿元）	0.34	0.28
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	20.01	22.96
实收资本（亿元）	6.98	6.98
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	11.97	15.54
短期债务（亿元）	0.03	0.04
长期债务（亿元）	3.79	4.00
全部债务（亿元）	3.82	4.04
营业总收入（亿元）	0.02	0.02
营业成本（亿元）	0.003	0.01
其他收益（亿元）	0.002	0.001
利润总额（亿元）	0.005	4.13
EBITDA（亿元）	0.08	4.24
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	15.45	13.12
经营活动现金流量净额（亿元）	1.95	0.66
投资活动现金流量净额（亿元）	0.18	0.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.69	-0.59
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	0.92	1.79
存货周转次数（次）	2.54	*
总资产周转次数（次）	0.001	0.001
现金收入比（%）	71.92	321.57
EBITDA 利润率（%）	/	/
净资产收益率（%）	0.09	26.51
长期债务资本化比率（%）	24.06	20.46
全部债务资本化比率（%）	24.20	20.63
资产负债率（%）	40.18	32.32
流动比率（%）	198.16	333.85
速动比率（%）	198.16	333.85
经营现金流动负债比（%）	45.92	19.43
现金短期债务比（倍）	112.82	183.36
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司未披露本部 2026 年一季度财务报表；2. “\*”代表数据过大或过小，“-”表示指标不适用，“/”表示数据未获取  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 <sup>3</sup>	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
<b>盈利指标</b>	
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 <sup>4</sup> ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率 <sup>5</sup>	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销  
 调整后 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销-非经常性损益  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数  
 存货周转天数=360/存货周转次数  
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

<sup>3</sup> 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

<sup>4</sup> 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

<sup>5</sup> 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断