

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2025】0549号

## 宝鸡钛业股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“宝鸡钛业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年十一月十二日



## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年11月12日至2026年11月11日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2025年11月12日

# 宝鸡钛业股份有限公司

## 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2025/11/12	乔艳阳	郑慧
<b>主体概况</b>		<b>评级模型</b>		乔艳阳	郑慧
宝鸡钛业股份有限公司（以下简称“宝钛股份”或“公司”）主要从事钛及钛合金的生产、加工和销售，控股股东为宝钛集团有限公司（以下简称“宝钛集团”），实际控制人为陕西有色金属控股集团有限责任公司。		<b>一级指标</b>	<b>二级指标</b>	<b>权重 (%)</b>	<b>得分</b>
<b>本期债券概况</b> 本期发行金额：不超过 35.00 亿元（含 35.00 亿元） 本期债券期限：6 年 偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息 募集资金用途：扣除相关发行费用后的募集资金拟用于公司钛及钛合金项目建设 增信措施：无		企业规模	营业收入	20.00	7.77
			市场竞争力	资源禀赋	10.00
		产业链完整程度		8.00	4.80
		产品多样化		7.00	5.60
		盈利能力	营业利润率	5.00	4.29
			EBITDA	10.00	5.81
		债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	9.02
			经营现金流流动负债比	10.00	5.10
			EBITDA/利息支出	10.00	10.00
			全部债务/EBITDA	10.00	9.52
<b>调整因素</b> 无					
<b>个体信用状况</b> aa					
<b>外部支持</b> +2					
<b>评级模型结果</b> AAA					

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

### 评级观点

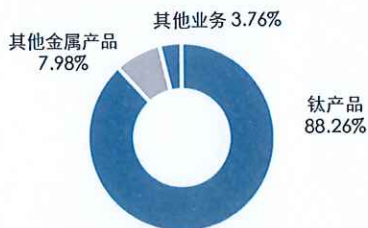
公司是我国最大的钛及钛合金生产科研基地，2024 年钛材产量 3.36 万吨，位居国内第一，市场竞争力很强；主导制定了国内钛加工材领域主要行业标准，并研制万米级载人潜水器钛合金载人球舱，技术实力很强；钛材产品已通过波音、空客及英国罗罗等多家公司的质量体系和产品认证，主要产品产销率较高，近年利润总额有所增长。另一方面，公司应收账款和存货规模较大且逐年上升，对资金形成一定占用；在建项目后续投资支出较大，预计未来债务规模仍将增长。

外部支持方面，控股股东宝钛集团主营钛加工材、装备设计制造、新材料三大产业板块，综合实力极强。公司是宝钛集团下属钛产品的核心运营主体及重要上市子公司，可向宝钛集团下属非标压力容器板块提供钛材产品；且作为未来拓展钛材规模及实现钛产品向高端领域、重点项目、国内外市场拓展的核心主体，预计公司未来在资金及融资方面可获得宝钛集团及相关各方的大力支持，控股股东及相关方支持意愿很强。

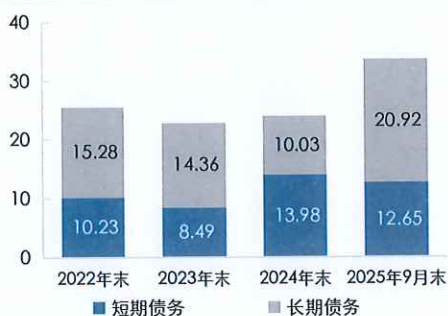
综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很低。

## 主要指标及依据

### 2024 年营业收入构成



### 近年全部债务期限结构 (亿元)



### 主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额 (亿元)	124.59	124.93	133.51	155.03
所有者权益 (亿元)	67.65	71.45	76.31	80.57
全部债务 (亿元)	25.51	22.85	24.02	33.57
营业总收入 (亿元)	66.35	69.27	66.57	44.40
利润总额 (亿元)	7.47	7.50	7.75	4.28
经营性净现金流 (亿元)	-4.35	1.51	4.12	2.50
营业利润率 (%)	21.02	20.46	20.73	21.41
资产负债率 (%)	45.70	42.81	42.85	48.03
全部债务资本化比率 (%)	27.38	24.23	23.94	29.41
流动比率 (%)	225.08	235.99	206.61	213.85
全部债务/EBITDA (倍)	2.15	1.98	1.98	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.92	15.81	19.69	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司是我国最大的钛及钛合金生产科研基地，拥有万吨自由锻、2400kW 电子束冷床炉等主体设备，装备水平国际领先，产品涵盖海绵钛、钛锭及多规格钛材，2024 年钛材产量 3.36 万吨，位居国内第一，市场竞争力很强；
- 公司是国家级制造业单项冠军企业、我国钛加工企业首家国家级企业技术中心，主导制定了国内钛加工材领域主要行业标准，已研制 4500 米载人潜水器、万米级载人潜水器钛合金载人球舱，技术实力很强；
- 公司布局新品、民用及外贸三大市场，钛材产品已通过波音、空客及英国罗罗等多家航空航天企业质量体系和产品认证，并向空客、波音、C919 等客户或机型供货，客户结构较好，主要产品产销率较高；
- 公司产品竞争力很强，近年毛利率较高的新品占比提升，叠加具备一定海绵钛自给及较强成本控制能力，近年公司钛材业务盈利良好，利润总额有所增长；
- 公司控股股东宝钛集团综合实力极强，作为其下属钛产品的核心运营主体及重要上市子公司，预计公司未来在业务协同及融资等方面能持续得到股东及相关各方的大力支持。

## 关注

- 公司应收账款和存货规模较大且逐年上升，对资金形成一定占用；
- 2025 年 9 月末，公司全部债务有所上升，在建项目后续投资支出较大，预计未来债务规模仍将增长。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计随着熔铸、锻造等产线提质扩能项目投产，公司钛材及成品锻造产能及供应链协同能力将进一步提升，公司仍将保持很强的市场竞争力。

## 评级方法及模型

《有色金属企业信用评级方法及模型 (RTFC003202504)》

## 历史评级信息 (无)

## 主体概况

公司主要从事钛及钛合金的生产、加工和销售，控股股东为宝钛集团有限公司，实际控制人为陕西有色金属控股集团有限责任公司

2025年9月末，宝钛集团有限公司（以下简称“宝钛集团”）持有宝鸡钛业股份有限公司（以下简称“宝钛股份”或“公司”）49.40%股权，为公司控股股东；陕西有色金属控股集团有限责任公司直接和间接持有宝钛集团100%的股权，为公司实际控制人；陕西省人民政府国有资产监督管理委员会为公司最终控制人。

公司是我国最大的钛及钛合金生产科研基地，产品涵盖海绵钛、钛锭及多规格钛材，2024年钛材产量3.36万吨，位居国内第一。公司主导制定了国内钛加工材领域主要行业标准，并研制4500米载人潜水器、万米级载人潜水器钛合金载人球舱。公司钛材产品已通过波音、空客及英国罗罗等多家公司的质量体系和产品认证，并向空客、波音、C919等客户或机型供货。

截至2025年9月末，公司（合并）资产总额为155.03亿元，所有者权益为80.57亿元，资产负债率为48.03%。2024年和2025年1~9月，公司分别实现营业总收入66.57亿元和44.40亿元，利润总额分别为7.75亿元和4.28亿元。

## 债项概况及募集资金用途

### 本期债券概况

公司拟发行“宝鸡钛业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”或“可转债”），本期债券拟募集资金总额为不超过人民币35.00亿元（含35.00亿元），按面值发行，每张面值100.00元人民币。本期债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本期债券本金并支付最后一年利息，本期债券及未来转换的A股股票将在上海证券交易所上市。

#### 1. 本期债券转股的基本条款

转股期限方面，本期债券的转股期自可转债发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

转股数量方面，本期债券持有人申请转换成的股份须是一股的整数倍。转股时不足转换为一股的可转债余额，公司将按照上海证券交易所等部门的有关规定，在本期债券持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该部分可转债的票面余额及该余额所对应的当期应计利息。

转股价格方面，本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权董事会及其授权人士在发行前根据市场和公司具体情况与主承销商及副主承销商协商确定。同时，公司出现上述股份和/或股东权益变化时，将依次进行转股价格调整，并在上海证券交易所网站或中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告。

#### 2. 转股价格向下修正条款

在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘

价格低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。若在前述连续三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

### 3.赎回条款

#### (1) 到期赎回条款

在本期债券到期后的五个交易日内，公司将向可转债持有人赎回全部未转股的可转债。具体赎回价格将由股东大会授权董事会及其授权人士根据本次发行时市场情况与主承销商及副主承销商协商确定。

#### (2) 有条件赎回条款

在本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，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本期债券：在转股期内，如果公司股票在任意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%）；未转股余额不足 3000 万元。

### 4.回售条款

#### (1) 有条件回售条款

在本期债券最后两个计息年度，如果公司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可转债全部或部分按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

本期债券最后两个计息年度，可转债持有人在当年首次满足回售条件后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件时可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售，则该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

#### (2) 附加回售条款

在本期债券存续期间内，若公司本次发行的募集资金的使用与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会或上海证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会或上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售其持有的全部或部分可转债的权利。本期债券持有人有权将其持有的可转债全部或部分按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告的附加回售申报期内进行回售，若本期债券持有人在当次附加回售申报期内未进行附加回售申报的，则不应再行使附加回售权。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过 35.00 亿元（含 35.00 亿元），扣除发行费用后的募集资金净额将用于投入以下项目。

图表 1：本期债券募集资金拟投资项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金
1	钛资源循环利用暨熔铸提质扩能项目	146628.00	118223.60
2	宇航级钛及钛合金智能锻造产线及供应链协同建设项目	125827.50	111907.70
3	钛及钛合金近净成形生产线建设项目	27126.50	22547.70
4	补充流动资金	97321.00	97321.00
合计		396903.00	350000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在本期债券募集资金到位前，公司将根据经营状况和项目实际进度以自有资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法律法规规定的程序予以置换。

钛资源循环利用暨熔铸提质扩能项目位于陕西省宝鸡市高新区工业园提质扩能二期内，项目建设期为4年，总投资金额为146628.00万元。项目将新增大吨位真空自耗电弧炉（VAR炉）、电子束冷床炉（EB炉）和等离子冷床炉（PAM炉），并配套相应的加工设备和生产厂房，进行技术升级和工艺流程改造，提升大规格及高端钛及钛合金铸锭的生产能力，并提升钛资源的循环利用效率，降低生产成本；此外将增加智能化产线的升级改造，从而提高建设管理效率，降低生产风险。

宇航级钛及钛合金智能锻造产线及供应链协同建设项目位于陕西省宝鸡市高新区宝钛工业园提质扩能二期内，项目建设期为3年，总投资金额为125827.50万元。本项目旨在通过增加不同规格型号、不同吨位锻压机及配套设施，使锻造装备配备更加合理，解决锻造产能不足的问题，提高锻造开坯的经济性效益。

钛及钛合金近净成形生产线建设项目位于陕西省宝鸡市高新区，项目建设为3年，总投资金额为27126.50万元。项目将引进模锻装备及精密铸件设备，拓宽公司锻造产品的生产范围，使公司首次具备模锻件的生产能力；扩充精密铸造生产能力，实现航空、航发等领域高质量精密铸造产品的批量化生产。

募投项目建成投产后，预计公司主要业务产能有所扩大，并带动整体业务收入增长，产业链进一步完善。另一方面，东方金诚关注到，若项目建成后下游需求或市场拓展不及预期，将导致新增产能面临消化风险，募投项目收益将不及预期，且较大规模的固定资产折旧摊销亦将对公司利润形成侵蚀。

### 宏观经济和政策环境

受内需放缓影响，三季度GDP增速有所回落；年初以来出口增速不降反升，宏观经济走势整体稳中偏强

2025年三季度GDP同比增长4.8%，增速较二季度回落0.4个百分点，主要原因是在当季出口继续加快增长的同时，国内投资和消费增速较快下行。值得注意的是，三季度固定资产投资同比下降6.5%，明显低于二季度的增长2.0%，三大投资板块全面下行。其中，上半年经济运行稳中偏强，三季度宏观政策处于观察期，加之当前地方政府财政偏紧，三季度基建投资同比下降5.2%；外部环境影响制造业投资信心，国内房地产市场调整加剧，三季度制造业投资和房地产投资也都出现负增长。另外，三季度居民消费减速，社会消费品零售总额同比增速较二

季度下行 2 个百分点。

整体上看，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，高于年初确定的“5.0%左右”的全年增长目标，背后主要是美国加征关税过程反复多变，各类“抢出口”效应持续发酵，加之我国外贸企业灵活调整，出口多元化取得显著进展，带动前三季度出口增速达到 6.1%，较去年全年增速加快 0.3 个百分点，外需对经济增长保持较强拉动。另外，年初以来稳增长政策适时发力，以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快，都对经济运行起到了重要支撑作用。不过，当前经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，物价水平持续偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

**四季度有可能出台新一轮稳增长政策，重点是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳**

往后看，近期外部波动加大，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，外需对经济增长的贡献或将由正转负，叠加去年四季度一揽子增量政策出台导致基数抬高，今年四季度 GDP 增速下行压力加大。着眼于稳定四季度及明年一季度宏观经济运行，出台新一轮稳增长政策的必要性上升，核心是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳。可以看到，9 月末以来 5000 亿元新型政策性金融工具加快推进，10 月进一步安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，财政稳增长政策正在加力，后期还可能进一步上调“两新”政策支持资金规模。综合各方面因素，年底前央行有可能实施新一轮降息降准，房地产支持政策有望在供需两端全面加码，其中的关键是引导居民房贷利率下调。预计在稳增长政策适时加力带动下，四季度 GDP 增速有望达到 4.7% 左右，进而顺利完成全年“5.0%左右”的经济增长目标，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

## 行业分析

公司营业收入主要来源于钛材销售，属于钛行业。

### 钛行业

近年钛材需求稳中有增，化工和航空航天为钛材主要消费领域，受传统领域用量下降、新兴领域新增需求存在调整期等影响，预计 2025 年钛加工材市场需求总量仍有保证，但将出现分化

我国钛产业终端应用领域主要为化工、航天航空、海洋、装备制造、医疗、建筑及生活用钛等生产制造企业。根据中国有色金属工业协会钛锆钎分会（“钛锆钎分会”）数据，2024 年钛材消费量为 15.1 万吨，同比增长 1.6%。从下游应用领域看，化工和航空航天为最主要的钛材消费领域，2024 年分别占钛材消费的 48.5% 和 21.3%，但化工领域需求下滑，出现近 20 年的负增长；新兴 3C 领域占比达到 6.8%，增速较快。

2025 年上半年，受复杂经济环境以及部分行业需求收缩影响，钛材市场需求仍存在分化；预计 2025 年高端和新兴领域钛材需求仍有增长，中低端及传统领域需求仍有下滑可能。

图表 2：近年我国钛材消费分布（单位：万吨）

年份	化工	航空航天	其他	3C	电力	船舶	医药	冶金	海洋工程	制盐	体育休闲	合计
2022	7.29	3.28	1.57	-	0.54	0.49	0.57	0.23	0.35	0.12	0.09	14.54
2023	7.39	2.94	2.26	-	0.71	0.37	0.39	0.26	0.23	0.22	0.08	14.84
2024	7.32	3.22	1.11	1.02	0.85	0.49	0.38	0.33	0.17	0.12	0.08	15.09

资料来源：中国有色金属工业协会钛锆钎分会、公开资料，东方金诚整理

近年海绵钛及钛材产量保持增长，国内绿色发展目标提高对钛材生产的能源应用效率要求，叠加结构调整，工艺技术领先、符合绿色低碳要求的企业竞争力更强

我国钛矿采选主要集中在四川省攀枝花—西昌地区，2024年四川省钛矿产量占我国总产量的87%；海绵钛生产主要集中于辽宁、四川和云南，合计海绵钛产量占全国67%以上；钛材生产主要在陕西、江浙地区和珠三角地区，合计钛材产量约占全国60%以上。

近年我国海绵钛及钛材产量呈上升趋势，其中2020年以来海绵钛产量增幅较大。根据钛锆钎分会数据，2024年全球海绵钛产量约38万吨，同比增长11.8%；其中我国正常运行的8家企业共生产海绵钛约25.6万吨，同比增长17.6%。2024年全球钛材产量在26万吨左右，其中我国共生产钛加工材17.2万吨，同比增长8.1%。

图表 3：近年我国主要钛产品产量及2024年钛材品种产量构成（单位：万吨）



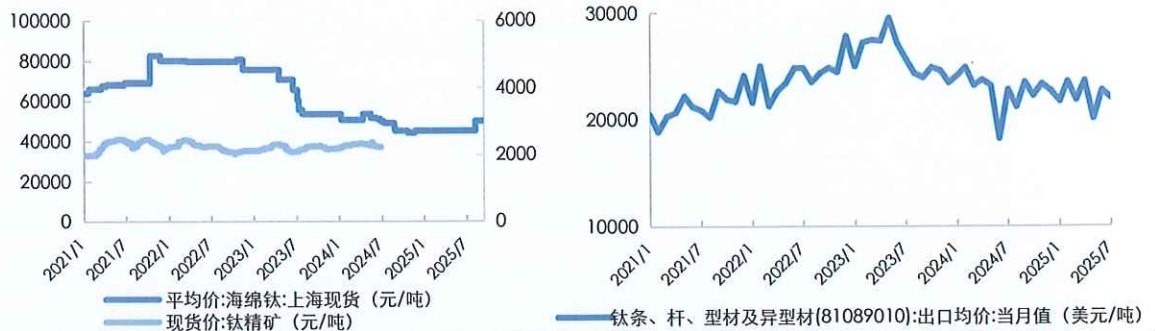
数据来源：中国有色金属工业协会钛锆钎分会、公开资料，东方金诚整理

海绵钛生产过程中能耗较高，随着我国绿色发展目标的提出，2022年12月，《海绵钛和钛锭单位产品能源消耗限额》发布，该标准将于2024年1月1日起执行，进一步提高了对海绵钛和钛锭的能源应用效率要求。2023年12月，工信部等八部门联合发布《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》，要落实有色金属等重点行业碳达峰实施方案，推进节能降碳技术改造。技术提升方面，根据《重点材料首批次应用示范指导目录（2024年版）》，工信部明确将高承压耐低温钛合金铸件、大型薄壁耐高温钛合金铸件等精密钛合金材料纳入先进有色金属目录，直接推动航空航天、高端装备领域的钛材需求升级，引导企业向高附加值产品转型。近年钛材生产企业不断进行技术突破，工艺技术领先、符合绿色低碳要求的企业更具有竞争力。

2023年以来，海绵钛逐步呈现供大于求的状态，价格下行，叠加传统领域需求有所下降，钛材价格有所下降，且行业竞争激烈，预计2025年钛材企业盈利有所承压

2022年钛精矿价格呈高开低走态势，外部公共卫生事件不利影响导致需求下滑，二季度以来钛精矿价格呈下降趋势，至四季度有所回升；2023年钛精矿价格呈震荡状态，振幅同比有所下降；2024年国内钛矿市场呈现“上半年坚挺、下半年回落”的分化格局。2022年海绵钛价格有所上升，但整体价格相对稳定；2023年受新增产能增加等影响，海绵钛逐步呈现供大于求的状态，价格自二季度开始呈大幅下行趋势，至四季度逐步趋稳；2024年海绵钛价格围绕4.5万~5.5万元/吨的价格区间震荡，核心矛盾在于新增产能释放与下游需求复苏不及预期的错位。

图表 4：钛材原材料及产品价格情况



资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

受原料价格处于高位及部分下游需求较强的影响，2022年钛材价格继续呈上升趋势；2023年受海绵钛价格下行及部分领域需求有所下行影响，钛材价格呈下降趋势；2024年钛材价格出现分化，即高端坚挺、中低端混战，以价换量成为常态，中低端钛材毛利率大幅下降，利润向头部企业集中。

2025年上半年，海绵钛仍处于供大于求的状态，需求未明显提升情况下，价格基本稳定，叠加传统领域钛材需求有所下降，且行业竞争激烈，钛材价格有所下降，预计2025年钛材盈利有所承压。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入和毛利润主要来源于钛产品，近年公司营业收入整体有所增长，毛利率保持稳定

近年来，公司营业收入和毛利润主要来源于钛产品，其他金属产品主要为镍、锆及钨等金属产品的销售；其他业务主要为废料销售，以及检修称重及科研收入等，业务收入占比较低。受益于2023年钛产品价格上涨及2024年其他金属产品收入有所上升，公司营业收入整体有所增长。受益于钛材毛利率较为稳定，且2024年小幅上升，公司毛利润及毛利率相对稳定。

2025年1~9月，受钛产品价格下降影响，公司营业总收入为44.40亿元、毛利润为9.90亿元，均同比有所下降；毛利率为22.30%，同比小幅上升。

图表 5：近年公司营业总收入、盈利及收入构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2022年		2023年		2024年		2025年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钛产品	60.38	91.00	63.01	90.96	58.76	88.26	37.13	83.64
其他金属产品	4.06	6.12	4.38	6.33	5.31	7.98	4.70	10.60
其他业务	1.91	2.88	1.88	2.71	2.50	3.76	2.56	5.77
合计	66.35	100.00	69.27	100.00	66.57	100.00	44.40	100.00
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
钛产品	13.16	21.80	13.71	21.76	13.84	23.56	9.56	25.75
其他金属产品	0.74	18.14	0.65	14.85	0.24	4.53	0.14	2.93
其他业务	0.46	24.02	0.31	16.37	0.23	8.99	0.20	7.86
合计	14.36	21.64	14.67	21.18	14.31	21.49	9.90	22.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 钛产品

公司钛产品业务主要由公司本部负责运营，截至 2024 年末，公司本部资产总额为 119.11 亿元，所有者权益为 64.04 亿元；2024 年本部实现营业总收入 56.38 亿元，利润总额 4.89 亿元。

公司是我国最大的钛及钛合金生产科研基地，作为我国钛加工企业中首家国家级企业技术中心，主导制定了国内钛加工材领域主要行业标准，且研制万米级载人潜水器钛合金载人球舱，市场竞争力及技术实力很强

公司是我国最大的以钛及钛合金为主的专业化稀有金属生产科研基地，主导产品钛材产量位居国内第一；2024 年钛产品产量 3.36 万吨，钛材国内市占率 21.17%，位居第一<sup>1</sup>。

公司钛材技术水平先进，具有很强的市场竞争力。公司主导制定了国内钛加工材领域主要行业标准，拥有多项国际领先的具有自主知识产权的核心技术，设立有国家级企业技术中心、钛及钛合金国际科技合作基地、陕西省钛锆镍工程技术中心、院士工作站及博士后工作站等，完成 8000 多项国家科研课题，取得重大科研成果 700 余项。公司是我国钛加工企业中首家被国家发展改革委、科技部等部委联合认定的“国家级企业技术中心”，2024 年入选国家级“制造业单项冠军”企业。

公司顺利完成多项国家重大科技专项、863 计划项目、国家重点研发计划、国家发展改革委海洋工程研发及产业化项目。公司研制的 4500 米载人潜水器“深海勇士号”钛合金载人球壳达到国际先进水平，并获 2018 年度中国有色金属工业科学技术奖一等奖；并成功研制万米级载人潜水器钛合金载人球舱，使我国深海探测与装备领域的研制技术实现了由“并跑”到国际“领跑”。

公司主要生产设备达到国际领先水平，产品涵盖多规格钛材、钛合金加工材及金属复合材料，近年产量小幅波动上升，2024 年钛产品产量 3.36 万吨，位居国内第一

钛及钛合金的熔炼、加工及热处理工艺复杂、技术含量高，熔铸、锻造、轧制等环节一般

<sup>1</sup> 根据中国有色金属工业协会钛锆钎分会出具的钛材市占率及排名确定。

需要反复多次进行。公司拥有 2400kW 电子束冷床炉、15t 真空自耗电弧炉，2500t 快锻机、万吨自由锻以及钛带生产线 MB22-TI 型二十辊冷轧机等主体设备，代表了当今国际领先的装备水平。公司产品种类丰富，涵盖生产海绵钛、钛锭，主要产品为各种规格的钛及钛合金板、带、箔、管、棒、线、锻件、铸件等加工材和各种金属复合材料产品。

近年来，公司钛产品产能及产量呈上升趋势，产能利用率处于较高水平；2024 年，公司钛材产量为 3.36 万吨。2025 年 6 月，为提升钛及钛合金铸锭生产加工能力，公司以增资扩股方式取得陕西万豪钛金特材科技有限公司（以下简称“万豪钛金”）51% 股权，增资价款 28655.93 万元，公司熔铸产能大幅提升，可相应减少该工序的委外加工，有利于公司控制成本及产品质量。

图表 6：近年公司钛产品生产情况（单位：万吨/年、万吨）

产品	项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 1~9 月（末） <sup>2</sup>
钛材	产能 <sup>3</sup>	3.42	3.29	3.81	2.60
	产量	3.25	3.00	3.36	2.45

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司布局新品、民用及外贸三大市场，钛材产品已通过波音、空客及英国罗罗等多家公司的质量体系和产品认证，近年钛产品产销率较高

公司钛材生产模式为以销定产，产品以直销为主，并布局新品、民用及外贸三大市场，其中民用及外贸市场基本为直销，新品存在分销。公司根据客户的需求调整销售策略，满足不同结构层次的客户对产品质量和服务质量的差异化需求。钛材产品分别于 2002 年、2004 年和 2019 年向空客、波音、C919 等客户的供应链供货；目前公司已通过美国波音公司、法国宇航公司、空中客车公司、英国罗罗公司、欧洲宇航工业协会和美国 RMI 等多家国际客户的质量体系和产品认证，取得了进入世界航空航天等高端应用领域通行证，并成为国际第三方质量见证机构以及分析检测基地。

2024 年公司前五大客户<sup>4</sup>销售占比为 26.23%，客户集中度较低。公司民用钛材销售价格主要参考公开价格确定，新品钛材销售价格通过谈判确定；结算方面，新品钛材回款账期约 6 个月、民品及外贸钛产品回款账期约 2 个月；结算方式上，新品和民用钛材以承兑、电汇为主，外贸钛材以电汇为主。

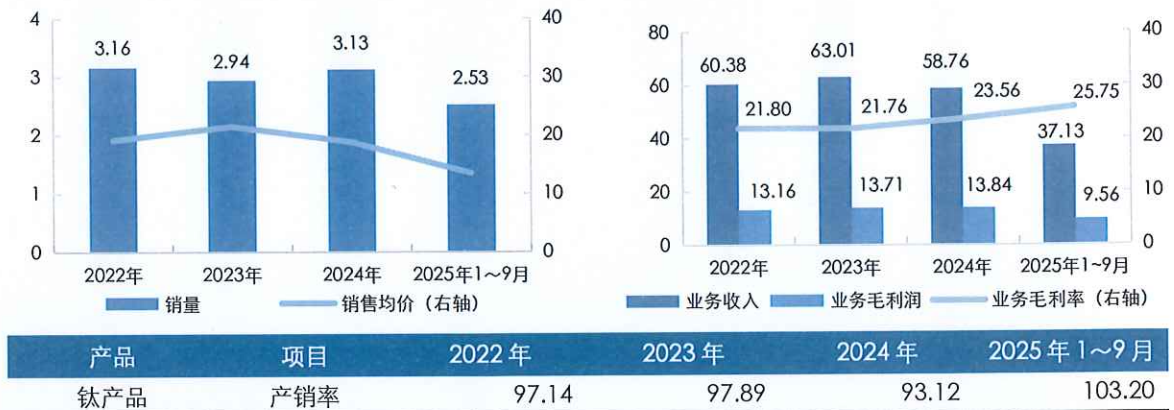
2022 年~2024 年，钛产品产销率处于较高水平，公司钛材业务收入小幅波动下降，整体相对稳定；其中 2023 年钛产品销售均价上升带动业务收入小幅上升；2024 年业务收入小幅下降，主要系钛产品销售均价有所下滑。2022 年~2024 年，受益于公司领先的技术优势和良好的客户结构，钛产品业务毛利率稳中有升。2025 年 1~9 月，钛材业务毛利率为 25.75%，同比小幅上升，主要系公司产品结构进一步优化，毛利率较高的新品比重上升，且单位原材料、制造费用下降。

<sup>2</sup> 2025 年 1~9 月产能为前三季度产能。

<sup>3</sup> 产能为公司实际产能。

<sup>4</sup> 公司全部业务合并口径前五大客户。

图表 7：近年公司钛产品盈利及销售情况（单位：万吨、万元/吨、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

预计 2025 年钛产品需求仍有保障，公司钛材产量保持稳定，产销率仍维持在较高水平，且公司具备领先的技术优势和良好的客户结构，预计 2025 年钛产品收入及盈利相对稳定。

近年海绵钛采购价格有所下降，公司通过收购宝钛神华，可自产一定海绵钛，供应链稳定性有所增强

公司钛材成本中，原材料成本在 70%左右，其中主要原材料为海绵钛；公司通过收购宝钛神华神钛业有限公司（以下简称“宝钛神华”）获得海绵钛生产能力，用于钛材生产，2022 年~2024 年，约 27%~40%的采购量来自宝钛神华；外部采购方面，公司制定了严格的供应商选择标准及合格供方评审办法，以实现合格供方的培养和长期共同发展，并与一些规模较大的供应商建立了长期良好的战略合作关系，拥有稳定的原材料供货渠道；海绵钛采购的付款账期为 1~3 个月，结算方式包括银承和电汇。公司 2024 年前五大供应商<sup>5</sup>采购占比为 33.97%。2022 年~2024 年，海绵钛采购价格呈下降趋势，采购量保持增长。

图表 8：近年公司海绵钛采购情况（单位：万吨、万元/吨）

原材料	项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
海绵钛	采购量	2.90	2.93	3.90	2.55
	采购均价	7.12	6.40	5.06	5.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

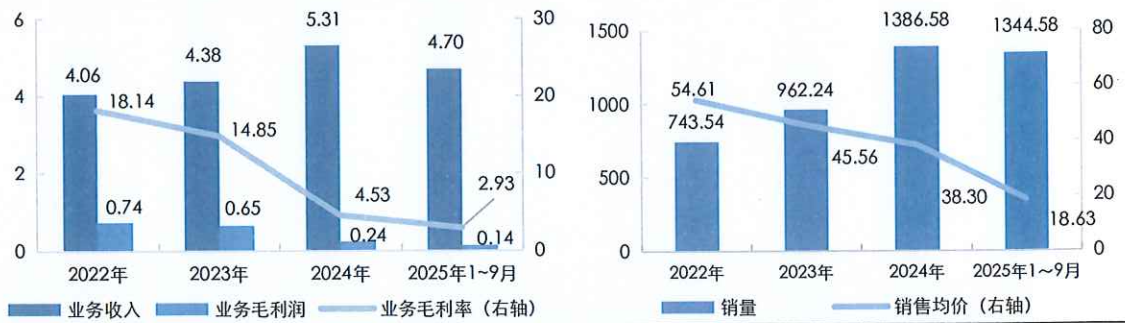
### 其他金属产品

公司其他金属产品主要包括镍、锆及钨等，近年销量增加带动收入上升，受产品结构变化影响，毛利率逐年下降

公司其他金属产品主要由公司本部负责运营，下属子公司宝钛神华生产部分海绵锆，宝鸡宝钛合金材料有限公司、宝鸡宝钛精密锻造有限公司等子公司主营部分产品或工具。

<sup>5</sup> 公司全部业务合并前五大供应商。

图表 9：近年公司其他金属产品盈利及销售情况（单位：亿元、%、吨、万元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他金属主要包括镍、锆及钨等，根据订单进行生产，每年各品种金属产量比例不同；近年公司其他金属整体销量呈增长趋势，带动业务销售收入上升；受产品结构变化影响，业务毛利率逐年下降。

### 在建工程

公司在建项目后续投资规模较大，资金主要来源于贷款及自有资金，预计仍将存在外部融资需求，项目投产后公司钛材产能将大幅增长

公司主要在建项目主要为钛材板块业务，预计随着产线投产，公司钛材产能将大幅增长；项目资金主要来源于贷款、自有资金（含募集资金）。截至 2025 年 9 月末，公司部分在建项目已完成 98% 以上投资，且已陆续于 2022 年和 2023 年前投产。目前公司主要建设中的项目有 3 个，计划总投资 27.81 亿元，剩余投资 26.65 亿元，后续投资规模较大。

“钛资源循环利用暨熔铸提质扩能项目”达产后，预计可形成年产 4 万吨钛及钛合金铸锭产能；“宇航级钛及钛合金智能锻造产线及供应链协同建设项目”建成达产后，预计可形成年产钛及钛合金锻造成品 0.7 万吨/年产能。项目资金主要来源于本期债券募集资金和其他自有资金，详见前文。

图表 10：截至 2025 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目	预计投产时间	计划总投资	已投资额	剩余投资
钛资源循环利用暨熔铸提质扩能项目	2029 年 10 月	14.66	0.04	14.62
宇航级钛及钛合金智能锻造产线及供应链协同建设项目	2028 年 9 月	12.58	1.07	11.51
钛合金 3D 打印中试产线建设项目	2026 年 6 月	0.57	0.06	0.51
合计	-	27.81	1.16	26.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 公司治理与战略

公司治理制度、部门设置及组织机构设置合理，内控制度涵盖经营活动全过程

公司依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》和其他有关规定，设立了股东会、董事会、监事会及经理层等组织机构。股东按其所持有股份的种类享有权利、承担义务，股东会是公司的权力机构，依法行使相关职权。董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人；

董事任期三年，任期届满可连选连任。公司不设监事会及监事，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会职权。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理每届任期三年，连聘可以连任。

根据公司定位和需要，公司总部设立了财务部、生产安全环保部、民品部、外贸部、智能制造中心、宝钛研究院、供应部及法律事务部等部门。公司根据业务特点及管理需要，建立了采购管理、生产管理、销售管理、财务管理、资金管理、人事管理等方面的管理制度，形成较为规范健全的管理体系，基本可覆盖日常经营活动需要。近三年，公司未发生重大安全生产事故，并推进绿色低碳建设，已取得SCS绿色低碳认证，2024年被列入陕西省第一批工业领域零碳或近零碳工厂试点企业。

**公司未来仍将以有色加工材为主业，扩大产能规模，进一步强链、补链、延链，全面开展装备、技术、质量、加工能力的转型升级**

未来，公司将聚焦中高端市场，努力开拓新的钛材使用市场，发挥好中国钛工业“领头雁”作用，进一步强链、补链、延链，围绕产业链部署创新链、驱动价值链，形成产业链、创新链、价值链的相互促进和支撑。公司将以构建现代产业体系，打造新质生产力为首要目标，全面开展装备、技术、质量、加工能力的转型升级，提高铸锭、板材、带材、箔材、管材、棒材、丝材、型材、铸件等产品生产保障能力。公司到“十五五”末，计划营业收入达到200亿元，拥有40名行业领军人才，有色加工材年产量9万吨。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2022年~2024年度合并审计报告和2025年1~9月未经审计的合并财务报表。希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年~2024年的合并财务数据分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2024年末，公司纳入合并范围内的二级子公司共8家。

### 资产构成与质量

近年公司资产规模稳中有升，应收账款和存货规模较大且逐年上升，对资金形成一定占用

2022年末~2024年末，公司资产总额稳中有升，资产结构以流动资产为主，其中2024年末流动资产占资产总额比重为68.41%。2025年9月末，公司资产总额较2024年末有所上升。

2022年末~2024年末，公司流动资产小幅波动上升，主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成。货币资金稳中有升，主要由银行存款和其他货币资金构成，其他货币资金为保证金等受限的货币资金，2024年末受限货币资金0.08亿元。应收票据逐年下降，其中2023年降幅较大，主要系已背书转让尚未到期票据减少；应收票据以商业承兑汇票和财务公司承兑票据为主。应收账款规模较大且呈逐年上升趋势，其中2023年末大幅上升，主要系新品应收账款增加；2024年末，公司累计计提应收账款坏账准备1.98亿元，其中一年以内的应收账款占比为91.27%。存货规模较大且有所增加，以在产品和库存商品为主；2024年末，公司累计计提存货跌价准备1.05亿元。2025年9月末，公司流动资产较2024年末有所上升，构成变化不

大。

图表 11：近年末公司资产构成及 2024 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年末~2024 年末，公司非流动资产小幅上升，主要由固定资产和无形资产构成，2024 年末固定资产占非流动资产的 82.73%。固定资产有所上升，主要为各类机器设备、房屋及建筑物。无形资产呈上升趋势，主要为土地使用权；其中 2024 年末增幅较大，主要系购置土地。2025 年 9 月末，公司非流动资产较 2024 年末有所上升，构成变化不大。

截至 2024 年末，公司受限资产共计 0.08 亿元，均为受限的货币资金（信用证保证金、保函证保证金）分别占总资产和净资产的比重分别为 0.06%和 0.10%。

2022 年末~2024 年末，公司本部资产小幅波动上升，其中以流动资产为主；2024 年末，公司本部资产总额 119.11 亿元，其中流动资产占比为 67.10%，非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

### 资本结构

受益于经营积累，近年公司所有者权益有所上升，构成以资本公积和未分配利润为主

2022 年末~2024 年末，受益于经营积累，公司所有者权益有所上升。2024 年末，公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成；公司股本保持在 4.78 亿元左右，资本公积小幅上升；受益于经营积累，公司未分配利润逐年增加。

2025 年 9 月末，公司所有者权益较 2024 年末有所上升，构成变化不大。

图表 12：近年末公司所有者权益及 2024 年末所有者权益构成情况（单位：亿元）

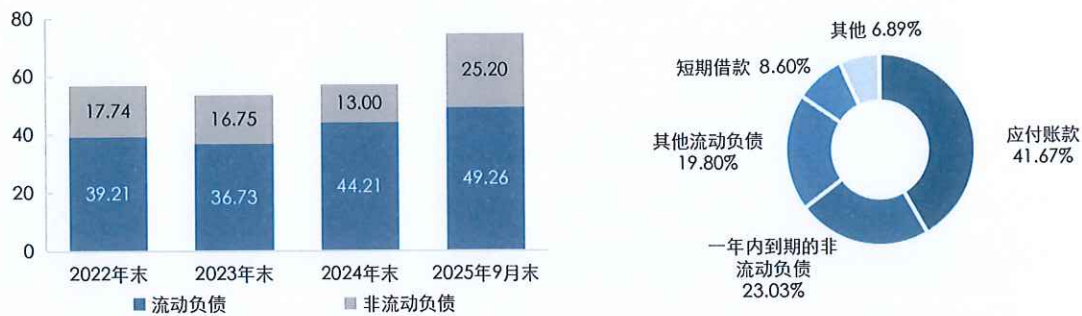


资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司短期债务占比呈上升趋势，2025年9月末，全部债务有所上升

2022年末~2024年末，公司负债规模呈波动上升趋势，负债结构以流动负债为主。流动负债呈波动增加趋势，主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。短期借款有所增加，主要为信用借款。应付账款有所上升，账龄集中在一年以内。一年内到期的非流动负债波动增加，主要系一年内到期的长期借款和应付债券等；其中2024年末大幅增加，主要系1年内到期的长期借款大幅上升。2025年9月末，公司流动负债较2024年末有所上升，构成变化不大。

图表 13：近年末公司负债构成及 2024 年末流动负债构成情况（单位：亿元）

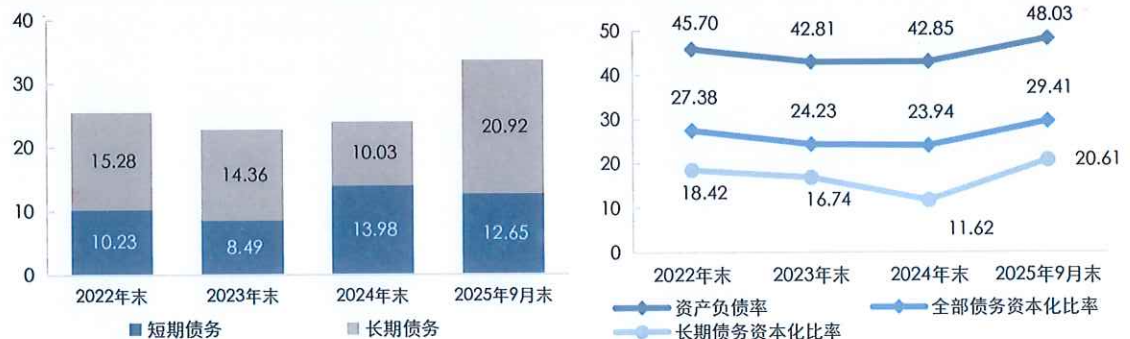


资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年末~2024年末，公司非流动负债逐年下降，主要为长期借款。同期，长期借款波动上升，其中2023年末大幅上升，主要系公司为节约财务费用，将“19宝钛02”债券回购，调整长期融资结构所致；2024年末大幅下降，主要系部分长期借款重分类至一年内到期非流动负债所致。2025年9月末，公司非流动负债较2024年末大幅上升，主要系长期借款大幅增加。

2022年末~2024年末，公司全部债务有所下降，其中短期债务占比呈上升趋势。2025年9月末，公司全部债务主要为银行借款，其中短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款金额分别为5.60亿元、3.68亿元和20.54亿元。债务期限结构方面，以2025年9月末为基础，公司在一年内需偿还的全部债务为12.65亿元。

图表 14：近年末公司全部债务及杠杆率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2025年9月末，公司本部全部债务30.22亿元，其中短期债务和长期债务分别为11.53亿元和18.69亿元。短期债务主要为短期借款4.90亿元、应付票据3.00亿元和一年内到期非

流动负债 3.63 亿元；长期债务主要为长期借款 18.44 亿元。

截至 2025 年 9 月末，公司无对外担保。

### 盈利能力

近年营业收入整体有所增长，营业利润率相对稳定，利润总额保持增长，期间费用在一定程度上降低了利润规模

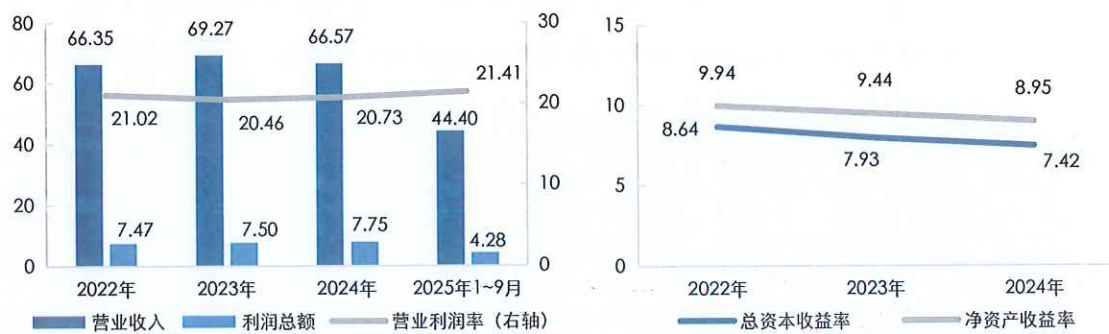
近年来公司钛产品经营稳定，受益于 2023 年钛产品价格上涨及 2024 年其他金属产品收入上升，公司营业收入整体有所增长，营业利润率相对稳定。公司期间费用主要由管理费用和研发费用构成；2022 年~2024 年，随着财务费用及 2024 年研发费用下降，公司期间费用规模及占营业收入比重波动下降；2024 年期间费率为 8.50%；但期间费用金额相对较大，在一定程度上降低了利润规模。

2022 年~2024 年，公司其他收益逐年增加，主要是各类政府补助；2024 年公司其他收益为 0.96 亿元；公司信用减值损失的损失规模有所上升，主要为应收账款坏账损失；资产减值损失的损失规模有所上升，主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失，2024 年为-1.06 亿元。

2022 年~2024 年，受益于营业收入和毛利润相对稳定、期间费用率有所下降，公司利润总额保持增长，净资产收益率及总资本收益率小幅下降。预计 2025 年钛产品需求仍有保障，且公司具备领先的技术优势和良好的客户结构，营业收入和盈利保持稳定。

从公司本部经营来看，2022 年~2024 年，公司本部营业收入保持稳定，2024 年实现营业总收入 56.38 亿元；同期，公司本部利润总额呈上升趋势，2024 年实现利润总额 4.89 亿元。

图表 15：近年公司营业总收入及盈利情况（单位：亿元、%）



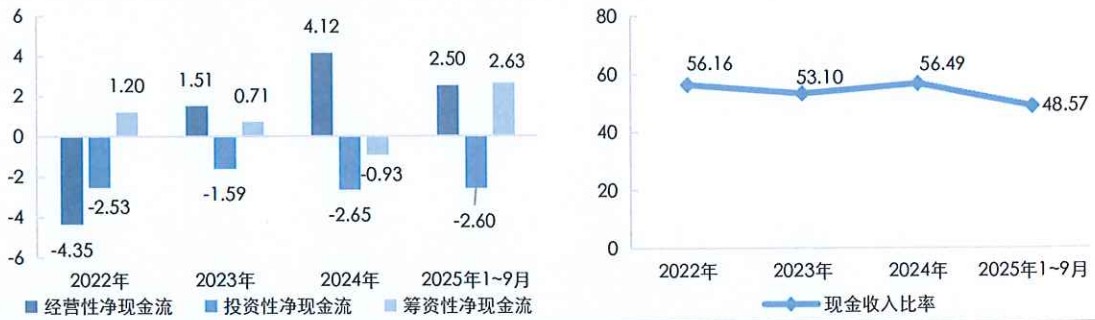
资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 现金流

近年公司盈利上升，且 2023 年存货及经营性应收款项、2024 年经营性应付款项占款改善，公司经营活动现金净流量逐年上升，项目持续投入导致投资活动现金流均为净流出，筹资活动现金净流量逐年下降

2022 年~2024 年，公司经营活动现金净流量逐年上升，主要系公司净利润逐年增加，且 2023 年存货及经营性应收款项、2024 年经营性应付款项占款改善；公司现金收入比稳中有升，经营获现能力相对稳定。近年公司推进项目建设，投资活动净现金流均为净流出。公司筹资活动现金净流量逐年下降，主要系 2023 年商业承兑汇票贴现规模下降及 2024 年债务净融资规模下降。

图表 16: 近年公司现金流和现金收入比情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2025年1~9月, 公司经营活动净现金流、投资活动净现金流及筹资活动净现金流分别为2.50亿元、-2.60亿元和2.63亿元。

2024年公司本部经营活动净现金流、投资活动净现金流及筹资活动净现金流分别为2.05亿元、-0.86亿元和-2.11亿元。

### 偿债能力

近年末公司流动比率和速动比率波动下降。受益于经营活动净现金流增加, 近年公司经营现金流动负债比逐年上升。2024年末公司非受限货币资金为9.33亿元, 短期债务为13.98亿元, 非受限货币资金无法覆盖短期债务。从长期偿债能力来看, 受益于盈利上升, 近年公司EBITDA逐年上升, EBITDA利息倍数保持增长; 全部债务/EBITDA有所下降。

图表 17: 公司偿债能力主要指标

指标名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年9月(末)
流动比率 (%)	225.08	235.99	206.61	213.85
速动比率 (%)	134.16	135.21	117.96	125.71
经营现金流动负债比 (%)	-11.11	4.10	9.33	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.92	15.81	19.69	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.15	1.98	1.98	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至2024年末, 公司短期债务为13.98亿元, 2024年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为2.67亿元。2024年公司经营性净现金流为4.12亿元, 投资性净现金流为-2.65亿元, 筹资活动前净现金流为1.47亿元, 对短期债务保障能力较弱。2025年公司仍存在一定的资本支出需求, 预计筹资活动前净现金流对短期债务的保障能力仍较弱。

此外, 截至2025年9月末, 公司授信总额为121.26亿元, 已使用授信32.98亿元, 未使用授信88.28亿元, 授信额度充足。且公司为上市公司, 融资渠道通畅。

### 过往债务履约和其他信用记录情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心2025年9月22日出具的《企业信用报告》(自主查询版), 公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日, 公司在债券市场公开发行的债务融资工具均按时兑付及付息。

## 外部支持

公司控股股东宝钛集团综合实力很强，作为其下属钛产品的核心运营主体及重要上市子公司，预计未来在业务协同及融资等方面能持续得到股东及相关各方的大力支持

公司控股股东宝钛集团主营钛加工材、装备设计制造、新材料三大产业板块。作为我国最大的钛及钛合金生产科研企业，宝钛集团主导制定了国内钛加工材领域主要行业标准；且特材非标压力容器产品应用于化工、能源、冶金、海洋工程及舰船等多个领域，实现了特材装备制造领域多项突破，在化工装备制造领域拥有较强市场地位。

公司是宝钛集团下属钛产品的核心运营主体及重要上市子公司，2025年9月末，宝钛集团持有公司49.40%股份，为公司控股股东。宝钛集团钛产品业务基本由公司负责研发、生产及销售，目前对宝钛集团收入及利润的贡献较高，2024年公司利润总额占宝钛集团的比重超过85%。

公司是宝钛集团钛产品技术、产量及销量的主要来源，可向宝钛集团下属非标压力容器板块提供钛材产品，即可保证产品质量，又可实现业务协同。作为未来拓展钛材规模、实现钛产品向高端领域、重点项目、国内外市场拓展的核心力量，预计公司未来在资金及融资方面可获得宝钛集团及相关各方的支持。

整体来看，控股股东宝钛集团综合实力极强，作为其下属钛产品的核心运营主体及重要上市子公司，预计公司未来在业务协同及融资等方面能持续得到股东及相关各方的大力支持。

## 抗风险能力及结论

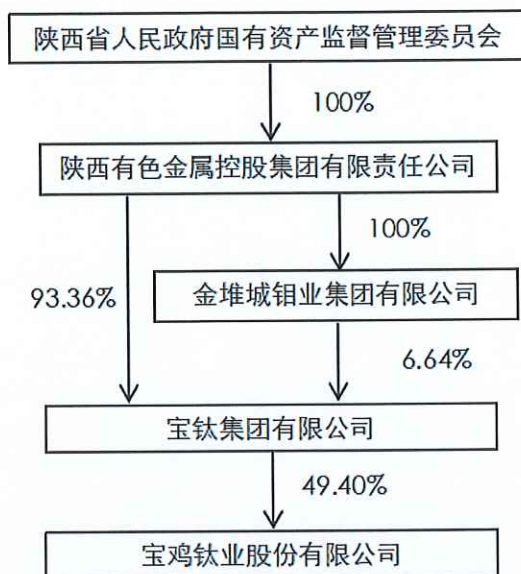
公司是我国最大的钛及钛合金生产科研基地，拥有万吨自由锻、2400kW电子束冷床炉等主体设备，装备水平国际领先，产品涵盖海绵钛、钛锭及多规格钛材，2024年钛材产量3.36万吨，位居国内第一，市场竞争力很强；公司是国家级制造业单项冠军企业、我国钛加工企业首家国家级企业技术中心，主导制定了国内钛加工材领域主要行业标准，已研制4500米载人潜水器、万米级载人潜水器钛合金载人球舱，技术实力很强；公司布局新品、民用及外贸三大市场，钛材产品已通过波音、空客及英国罗罗等多家航空航天企业质量体系和产品认证，并向空客、波音、C919等客户或机型供货，客户结构较好，主要产品产销率较高；公司产品竞争力很强，近年毛利率较高的新品占比提升，叠加具备一定海绵钛自给及较强成本控制能力，近年公司钛材业务盈利良好，利润总额有所增长。

东方金诚关注到，公司应收账款和存货规模较大且逐年上升，对资金形成一定占用；2025年9月末，公司全部债务有所上升，在建项目后续投资支出较大，预计未来债务规模仍将增长。

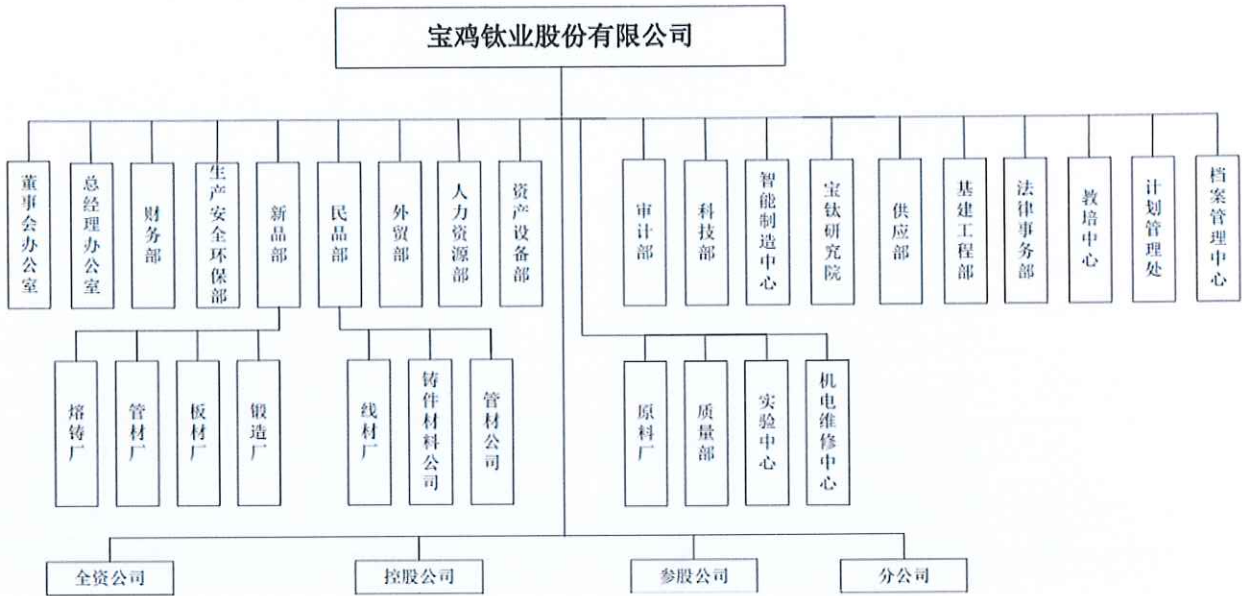
外部支持方面，控股股东宝钛集团主营钛加工材、装备设计制造、新材料三大产业板块，综合实力极强。公司是宝钛集团下属钛产品的核心运营主体及重要上市子公司，可向宝钛集团下属非标压力容器板块提供钛材产品；且作为未来拓展钛材规模及实现钛产品向高端领域、重点项目、国内外市场拓展的核心主体，预计公司未来在资金及融资方面可获得宝钛集团及相关各方的大力支持，控股股东及相关方支持意愿很强。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及对本期债券本息偿还保障能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AAA。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 9 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及财务指标

项目名称	2022年	2023年	2024年	2025年9月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	124.59	124.93	133.51	155.03
所有者权益 (亿元)	67.65	71.45	76.31	80.57
负债总额 (亿元)	56.94	53.48	57.21	74.46
短期债务 (亿元)	10.23	8.49	13.98	12.65
长期债务 (亿元)	15.28	14.36	10.03	20.92
全部债务 (亿元)	25.51	22.85	24.02	33.57
营业收入 (亿元)	66.35	69.27	66.57	44.40
利润总额 (亿元)	7.47	7.50	7.75	4.28
净利润 (亿元)	6.72	6.75	6.83	3.55
EBITDA (亿元)	11.84	11.53	12.14	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-4.35	1.51	4.12	2.50
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-2.53	-1.59	-2.65	-2.60
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.20	0.71	-0.93	2.63
毛利率 (%)	21.64	21.18	21.49	22.30
营业利润率 (%)	21.02	20.46	20.73	21.41
销售净利率 (%)	10.13	9.74	10.26	8.00
总资本收益率 (%)	8.64	7.93	7.42	-
净资产收益率 (%)	9.94	9.44	8.95	-
总资产收益率 (%)	5.40	5.40	5.12	-
资产负债率 (%)	45.70	42.81	42.85	48.03
长期债务资本化比率 (%)	18.42	16.74	11.62	20.61
全部债务资本化比率 (%)	27.38	24.23	23.94	29.41
货币资金/短期债务 (%)	88.49	108.51	67.31	94.31
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-27.00	-0.36	6.13	-0.28
流动比率 (%)	225.08	235.99	206.61	213.85
速动比率 (%)	134.16	135.21	117.96	125.71
经营现金流动负债比 (%)	-11.11	4.10	9.33	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.92	15.81	19.69	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.15	1.98	1.98	-
应收账款周转率 (次)	-	3.05	2.14	-
销售债权周转率 (次)	-	1.79	1.69	-
存货周转率 (次)	-	1.50	1.37	-
总资产周转率 (次)	-	0.56	0.52	-
现金收入比 (%)	56.16	53.10	56.49	48.57

#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：信用等级符号及定义

### 主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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，有较高违约风险
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级和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。

### 科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA <sub>stl</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>stl</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>stl</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>stl</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>stl</sub>	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>stl</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>stl</sub>	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 <sub>stl</sub>	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 <sub>stl</sub>	不能偿还债务

注：除AAA<sub>stl</sub>级和CCC<sub>stl</sub>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。

### 中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA <sub>stl</sub>	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA <sub>stl</sub>	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A <sub>stl</sub>	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB <sub>stl</sub>	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>stl</sub>	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>stl</sub>	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC <sub>stl</sub>	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>stl</sub>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C <sub>stl</sub>	不能偿还科技创新债券

注：除AAA<sub>stl</sub>级和CCC<sub>stl</sub>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。

### 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

### 短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 <sub>stl</sub>	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 <sub>stl</sub>	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 <sub>stl</sub>	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B <sub>stl</sub>	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C <sub>stl</sub>	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D <sub>stl</sub>	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“宝鸡钛业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与宝鸡钛业股份有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年11月12日

