

宝鸡钛业股份有限公司

2019 年公开发行公司债券

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2019)011065】

评级对象: 宝鸡钛业股份有限公司 2019 年公开发行公司债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2019 年 8 月 27 日

计划发行: 不超过 12 亿元(含 12 亿元)
不超过 12 亿元(含 12 亿元)

本期发行: (品种一: 不超过 9 亿元, 含 9 亿元; 品种二: 不超过 3 亿元, 含 3 亿元)

发行目的: 偿还公司债务及补充流动资金

存续期限: 品种一: 5 年(3+2 年)
品种二: 5 年(3+1+1 年)

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。

增级安排: 陕西有色提供全额无条件不可撤销连带责任担保

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 上半年度
金额单位: 人民币亿元				
合并口径数据及指标:				
总资产	69.36	69.00	72.76	79.00
总负债	32.02	31.68	34.18	39.73
刚性债务	26.82	26.34	27.37	30.62
所有者权益	37.34	37.32	38.57	39.27
营业收入	25.10	28.76	34.10	19.65
净利润	0.39	0.35	1.65	1.31
经营性现金净流入量	-1.27	2.16	3.76	-1.76
EBITDA	3.99	3.98	5.40	-
资产负债率[%]	46.17	45.92	46.98	50.29
权益资本与刚性债务比率[%]	139.22	141.65	140.92	128.26
流动比率[%]	213.98	228.04	142.19	155.44
现金比率[%]	41.14	48.63	36.39	32.25
利息保障倍数[倍]	1.35	1.43	2.48	-
净资产收益率[%]	1.04	0.94	4.34	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.69	11.60	14.85	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.56	5.76	9.99	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.24	3.12	4.18	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.15	0.20	-
担保方陕西有色数据:				
总资产	1,224.66	1,263.34	1,325.75	1,340.99
营业收入	1,241.21	1,261.49	1,355.09	661.89
资产负债率[%]	69.16	65.63	67.18	66.75
经营性现金净流入量	37.16	55.63	37.43	10.22

注: 根据宝鸡钛业经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年上半年度财务数据整理、计算; 担保方数据根据陕西有色经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

杨亿 yangyi@shxsj.com
吴晓丽 wxl@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **规模优势。**宝钛股份为我国产能最大、产业链最完整的以钛及钛合金为主的稀有金属材料专业化生产科研基地, 钛材年产量位居全国第一, 是国内及出口航空航天钛材的最主要供应商之一, 具有较强的规模优势。
- **技术及品牌优势。**宝钛股份是我国钛工业国标、国军标和行业标准的制订者, 且通过了国际绝大部分知名公司的质量体系和产品认证, 公司在品牌、产品质量和技术等方面处于国内领先地位。
- **担保增信。**本次债券的本息偿付由陕西有色提供全额无条件不可撤销的连带责任担保, 能够有效增强本次债券偿付的安全性。

主要风险:

- **钛产品民用领域竞争激烈。**国内钛产品仍主要应用在化工、冶金、制盐等民用领域, 下游景气度对钛及钛合金产品市场需求影响较大, 中低端钛材竞争激烈, 民用钛产品销售持续面临较大的压力。
- **原材料价格波动风险。**近年来, 海绵钛价格震荡走高, 而钛产品价格调整相对滞后, 鉴于宝钛股份海绵钛需求仍主要依赖于外部采购, 公司经营业绩易受海绵钛价格波动影响。
- **流动性压力较大。**目前宝钛股份刚性债务期限结构集中于短期, 公司刚性债务虽主要用于生产经营, 但由于生产周期较长, 销售回款相对

滞后，公司面临较大的流动性压力。

- **或有损失风险。**中航特材破产管理人以请求撤销个别清偿权行为纠纷为由对宝钛股份提起诉讼，截至 2019 年 7 月两起诉讼涉诉金额合计 8,052.30 万元，公司面临一定的或有损失风险。

➤ 未来展望

通过对宝钛股份及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性极强，并给予本次债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



宝鸡钛业股份有限公司 2019 年公开发行公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

该公司系于 1999 年 7 月 8 日经中华人民共和国经济贸易委员会（国经贸企改[1999]643 号文）批复，由宝钛集团有限公司（简称“宝钛集团”）作为主要发起人，联合西北有色金属研究院、中国有色金属进出口陕西公司、西北工业大学、中南大学和陕西省华夏物业公司共同发起设立的股份有限公司。2002 年 4 月 12 日，公司首次公开发行 6,000 万股股票在上海证券交易所上市（股票代码为 600456），公司股本为 2.00 亿元。2006 年 9 月，公司向八家特定投资者非公开发行 2,582 万股；同月，公司以非公开发行股票后的总股本为基数，以资本公积金每 10 股转增 8 股，公司股本升至 4.07 亿元。2008 年公司公开发行 2,364.57 万股，公司股本进一步升至 4.30 亿元。2009 年以来，公司股本未发生变化。截至 2019 年 6 月末，公司股本仍为 4.30 亿元。同期末，宝钛集团持有公司股权比例为 53.04%，为公司的控股股东；陕西有色金属控股集团有限责任公司（简称“陕西有色”）直接及间接持有宝钛集团 100% 股权，因此公司实际控制人为陕西有色。

该公司为我国最大的钛及钛合金生产科研基地，专业从事钛产品的生产销售，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产品。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟注册发行本次债券已经公司 2019 年 8 月 2 日召开的董事会审议通过（第七届董事会第二次临时会议），并于 2019 年 8 月 20 日经 2019 年第一次临时股东大会决议通过。本次债券发行规模不超过 12 亿元（含 12 亿元），分设两个品种，其中品种一不超过 9 亿元（含 9 亿元），品种二不超过 3 亿元（含 3 亿元），具体情况详见图表 1。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称：	宝鸡钛业股份有限公司 2019 年公开发行公司债券
总发行规模：	不超过 12 亿元（含 12 亿元）
本次期发行规模：	不超过 12 亿元（含 12 亿元）（品种一不超过 9 亿元，含 9 亿元；品种二不超过 3 亿

	元，含 3 亿元)
本次债券期限：	5 年（品种一附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二附第 3 年末和第 4 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权）
债券利率：	固定利率
定价方式：	按面值发行
偿还方式：	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排：	陕西有色提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源：宝钛股份

本次债券为 5 年期，其中品种一附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二附第 3 年末和第 4 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。该公司有权决定在本次债券品种一存续期的第 3 年末上调或者下调其后 2 年的票面利率，调整幅度为 0 至 300 个基点（含本数）。公司将于本次债券品种一的第 3 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使票面利率调整选择权，则后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。公司有权决定在本次债券品种二存续期的第 3 年末上调或者下调其后 2 年的票面利率，调整幅度为 0 至 300 个基点（含本数）；有权决定在本次债券品种二存续期的第 4 年末上调或者下调其后 1 年的票面利率，调整幅度为 0 至 300 个基点（含本数）。公司将于本次债券品种二的第 3 个计息年度付息日和第 4 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使票面利率调整选择权，则后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

该公司发出关于是否调整本次债券品种一票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本次债券的第 3 个计息年度付息日将持有的本次债券品种一按票面金额全部或部分回售给公司。公司将按照上证所和债券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。公司发出关于是否调整本次债券品种二的票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本次债券品种二的第 3 个计息年度付息日和第 4 个计息年度付息日将持有的本次债券按票面金额全部或部分回售给公司。公司将按照上证所和债券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。

截至 2019 年 7 月末，该公司待偿还债券本金余额为 10 亿元，付息情况（若有）均正常。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	起息日	注册额度/册时间	本息兑付情况
14 宝鸡钛业 MTN001	10.00	5 年	5.99%	2014-10-16	10 亿元/2014 年 4 月	正常付息

资料来源：Wind

(2) 募集资金用途

该公司拟将本次债券所募资金扣除发行费用后 10 亿元用于偿还公司债务，

剩余部分补充流动资金。若本次债券发行规模不足 10 亿元，则全部用于偿还公司债务。

(3) 信用增进安排

本次债券由陕西有色提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年上半年，全球经济景气度持续下降，主要央行货币政策正在转向宽松；美国挑起的贸易冲突对全球贸易环境影响较大，中东等热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；我国经济发展面临的外部需求走弱且更加复杂多变。从短期看，我国宏观经济增长压力加大的同时，各类宏观政策正协同合力保持经济增长在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年上半年，全球经济景气度持续下降，主要央行货币政策正在转向宽松；美国挑起的贸易冲突对全球贸易环境影响较大，中东等热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；我国经济发展面临的外部需求走弱且更加复杂多变。在主要发达经济体中，美国经济增长动能下降，就业及物价增速均在放缓，美联储降息预期上升且将停止缩表，美国对外贸易政策加剧全球贸易局势紧张；欧盟经济增长前景下行，制造业疲软、消费者信心不佳，欧洲央行将在更长时间内维持低利率且将推出第三轮定向长期再融资操作，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，物价水平增速持续位于低位，制造业增长乏力，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，物价上涨速度普遍加快，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，降息刺激经济的空间扩大；印度经济增长速度仍较快但有所放缓，印度央行多次降息，就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升及俄罗斯央行降息有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西经济复苏放缓，前期铁矿石价格的快速上升或将提供一定支撑；南非经济在衰退边缘反复，大选落定有利于前景改善，但面临的挑战依然很大。

我国就业情况良好、物价水平上涨有所加块，经济增长压力加大但依然位于目标区间内。我国消费新业态增长仍较快，在居民消费支出增长稳定情况下而实际消费增速持续探底，社会集团消费是后期消费能否企稳的关键；地产投

资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而明显放缓，专项债新政后基建投资节奏有望加快并稳定整体投资；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双承压，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益近期有所改善但较上年相比仍放缓明显，存在经营风险上升的可能。房地产调控政策总基调不变，住房租赁市场发展机遇期较好，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。我国区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

国内经济增长压力加大的同时，我国各类宏观政策逆周期调节力度加大，协同合力确保经济的稳定运行。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度加大且在逐步落实，对稳增长及促进经济结构调整发挥积极作用；地方政府债券发行提速和使用效率提升，专项债券可作为重大项目资本金使用，隐性债务问责及防控机制更加完善，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化的同时债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，央行持续降准并“精准滴灌”支持实体融资改善，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资收缩节奏放缓但方向未变，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率虽有波动但幅度不大，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国拟进一步新设自由贸易试验区，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，我国对外开放力度加大且节奏加快。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长压力加大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

钛材产品下游应用广泛,目前我国低端钛材产能过剩严重,行业集中度低,化工、冶金等民用钛材领域市场竞争激烈;高端钛材产能不足,对进口依赖度较高。近年来我国航空航天、海洋工程、医药等领域高端钛材消费出现了较好的增长势头,产业链完整、技术实力突出的钛材生产企业具备较好的盈利前景。上游海绵钛价格波动短期内对钛材加工行业产生一定影响,钛材产品结构不同,行业竞争手段有所分化。

A. 行业概况

钛金属具备比强度高、耐热性高、耐腐蚀性强的突出优点,在空中、陆地、海洋和外层空间都有广泛的用途,下游主要应用领域包括航空航天、船舶、医疗、海洋工程、石油化工、冶金、电力、制盐等领域。从全球范围(不含中国和俄罗斯)来看,钛材消费主要集中在航空工业等高端领域,目前我国的钛材消费则仍然主要集中在化工、冶金、电力、制盐等低端民用钛材领域。

需求方面,经过前几年的市场消化和吸收,2017年我国钛工业已逐渐摆脱去库存的压力,行业结构性调整初见成效。由过去的中低端需求以及钛产品的结构性过剩,逐步转向中高端需求,产业结构逐步转向航空航天、舰船和高端化工等领域。在航空航天、舰船和高端化工等行业需求拉动下,钛材进入新一轮上升通道。2018年钛材销量较上年增长4.19%至5.74万吨。

图表 3. 我国钛材消费分布(单位:吨)

时间	化工	航空航天	电力	体育休闲	船舶	海洋工程	医药	冶金	制盐	其他	合计
2015年	19,486	6,862	5,537	2,031	1,279	541	884	2,168	1,715	3,214	43,717
2016年	18,553	8,519	5,590	2,090	1,296	1,512	1,834	1,604	1,175	1,983	44,156
2017年	23,948	8,986	6,692	2,772	2,452	2,145	2,125	1,393	1,342	3,275	55,130
2018年	26,025	10,295	6,166	1,982	1,481	2,253	2,352	1,297	1,738	3,825	57,441
2018年同比增长	8.67%	14.57%	-7.86%	-28.50%	-39.60%	5.03%	10.68%	-6.89%	29.51%	16.79%	4.19%

资料来源: Wind 及宝钛股份

国内钛材民用需求主体在化工领域,占钛材总消费量的45%左右,主要应用于两碱(纯碱、烧碱)、一盐(工业盐)和石油化纤等领域。随着国家对盐业垄断的放开,近几年盐业投资有一波小高峰;但在需求量更大的两碱业务中,由于玻璃、水泥等传统产能的过剩、供给侧改革的限制,化工领域钛材消费增量预计有限。2017年以来受益于下游化工行业的回暖及环保、核电领域应用的拓展,特种装备制造需求有所回升,化工行业消费量不断增长,2017-2018年分别为2.39万吨和2.60万吨,同比分别增长29.1%和8.67%。

在航空用钛材领域美国和俄罗斯的产品具备绝对优势,这两国航空工业用钛占到产量的70%以上,国际上民用飞机的钛合金使用量已经超过了军用飞机。目前我国航空航天用钛材消费占比不到20%,且受制于技术水平和材料制备工艺的限制,我国高端钛合金的主要下游仍是国产军用飞机领域,近期才拓

展至国产民用飞机领域。近年来，随着我国航空航天事业的推进，航空钛材需求空间进一步扩容。民用飞机方面，中国商飞公司 C919 国产大型客机已于 2017 年 5 月首飞，截至 2019 年 6 月末，国产大飞机累计签订订单总数超过 850 架，在不考虑损耗率的情况下 C919 钛材用量约为 3.92 吨/架，预计带来超过 3,332 吨航空钛材需求量；ARJ21 是我国首次按照国际民航规章自行研制、具有自主知识产权的中短程新型涡扇支线客机，截至 2019 年 6 月末订单量达 592 架，钛合金用量比例为 4.8%，在不考虑损耗率的情况下，钛材用量约为 1.20 吨/架，预计带来 710.40 吨航空钛材需求量。军用飞机方面，我国军费支出占 GDP 比重不断增加，军机不断升级至体量更大，用钛量更高的第四代战机运-20、歼-20 等，军用钛材需求也将大幅提升。该公司作为国内重要的航空钛材供应商，有望优先受益。

图表 4. 我国歼击机机体结构及军用航空发动机中的钛合金用量

机型	歼击机机体				军用航空发动机				
	第一代	第二代(歼 8)	第三代(歼 11B)	新型	秦岭	涡喷 13	昆仑	太行	正在研制
钛合金用量	-	2%	15%	20-25%	10%	13%	15%	25%	30-35%

资料来源：《钛合金在航空工业中的应用》，曹春晓

总体来看，钛材在传统化工领域消费将继续相对平淡，我国钛行业逐步向高端领域发展，未来国产大飞机项目、深海探索等有望激活我国钛材在高端领域的需求。另外，如果我国战斗机发动机技术取得突破性进展，军工钛材需求量也有望迎来增长。

钛材大致可以分为：板材、棒材、管材、锻件、丝材、铸件及其他种类，其中，板材、棒材、管材三者产量共占我国钛材产量的 80% 以上。目前我国钛材产能为世界第一，但由于低端钛材产能大幅过剩，产品趋同，钛材产业仍处于结构性过剩状态。2018 年钛锭产能 15.87 万吨，同比增长 8.2%，主要系近两年国内高端钛材生产企业新上熔炼设备所致；当年钛锭产量为 7.50 万吨，同比增长 5.7%，产能利用率不到 50%。2018 年我国钛材产量 6.34 万吨，同比增长 14.4%。目前我国与美日俄在钛加工技术上仍有较大差距，国内 10-15% 的钛材需求国内无法生产，需靠进口满足。据中国有色金属工业协会数据，2018 年我国航空航天等高端领域用钛合金板、棒材和丝材的进口量大幅增长（30% 以上）。

图表 5. 我国各类钛材产量情况（单位：吨）

时间	板	棒	管	锻件	丝	铸件	其它	合计
2015 年	22,746	10,847	6,399	4,248	444	1,632	2,330	48,646
2016 年	26,914	11,128	6,856	2,999	234	699	653	49,483
2017 年	30,531	9,838	8,604	4,083	720	417	1,211	55,404
2018 年	35,725	10,322	7,483	4,477	863	708	3,818	63,396
2018 年同比增长	17.01%	4.92%	-13.03%	9.65%	19.86%	69.8%	215.3%	14.42%

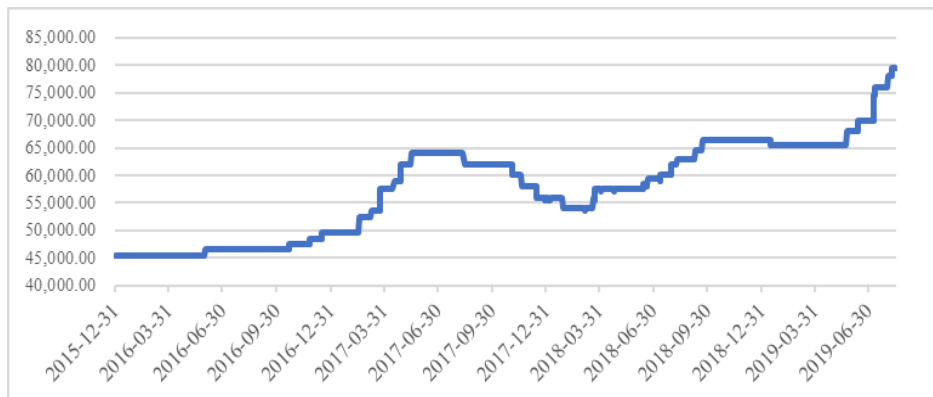
资料来源：宝钛股份及公开资料

钛材加工主要原料为海绵钛，成本占比较高。我国海绵钛产业整体大而不

强，国产海绵钛多用于对品质要求相对较低的工业中低端钛材，而高品质海绵钛产能不足，国内能够生产国际标准认证的航空航天级海绵钛企业仅 4 家。2018 年国内海绵钛的产能同比增长 15% 至 10.7 万吨，其中前七家海绵钛生产企业的产能与前一年相当，增长主要来自新疆湘晟新建海绵钛厂开工及朝阳百盛产能的增加。全年国内海绵钛行业的整体开工率在 70% 以上。进出口方面，2018 年我国海绵钛进口量同比增长 27.9% 至 4,918 吨，主要系航空航天等高端需求增加带动。

海绵钛价格方面，由于库存积压、中低端需求下降以及中低端钛材产能过剩等影响，2014-2016 年上半年国内海绵钛价格一直处于低位。2016 年下半年以来，海外欧美地产行业复苏带动钛白粉需求的改善，另一方面同期钛矿主产区攀枝花钒钛高新技术区企业因环保不达标被停产整治，受需求拉动和成本推升的影响，海绵钛价格（ $\geq 99.6\%$: 国产）自 2016 年下半年开始快速上涨，由 2016 年 6 月末 4.65 万元/吨最高涨至 2017 年 5 月末的 6.40 万元/吨；之后受部分新建产能投产影响，海绵钛价格回落至 2017 年末的 5.50 万元/吨；2018 年以来在钛白粉需求增长带动下，海绵钛价格再次上涨，9 月价格回升至 6.50 万元/吨，2018 年 10 月至 2019 年 4 月价格保持相对稳定，但 2019 年 5 月起价格明显上涨，至 8 月中旬价格已涨至 8 万元/吨左右。

图表 6. 近年来海绵钛（ $\geq 99.6\%$: 国产）价格走势（单位：万元/吨）



数据来源：Wind

我国钛加工行业整体仍以技术门槛低、供给过剩的粗加工为主，高端钛材产能不足，短期内原材料价格波动对钛材加工企业经营业绩产生较大影响，该公司作为产业链完善、产品线丰富的钛加工材的龙头企业，在抵御成本端价格波动方面有一定优势。

B. 政策环境

2016 年 12 月，中国有色金属工业协会钛锆铅分会发布《“十三五”期间钛行业发展的主要目标》，提出把我国初步建设成世界钛工业强国，至“十三五”末期，钛材年产量达到 8 万吨左右，推动行业的技术进步、科学管理、清洁生产和转型升级；海绵钛产量控制在 12 万吨左右，其中零级品率达 65~70%，硬度小于 95 的高品级海绵钛产量达 30% 左右。行业政策导向将有助于钛加工

行业产业发展。与其他有色金属加工业相似，目前我国钛加工行业产业政策仍以淘汰落后产能、提高资源利用效率、降低能源消耗、治理环境污染为主要方向。2017年9月国家安监总局在全国范围内开展安全生产大督查，新环境税法也于2018年1月1日起实施；同时，环保部推出排污者付费、第三方治理与排污许可证制度，碳交易市场已经启动。预计未来一段时间环保及安全督查将逐渐常态化，短期内将增加企业运营成本，但中长期看将有利于行业过剩产能出清，促进行业结构进一步优化。

图表 7. 2016 年底以来主要相关政策梳理

时间	政策名称	具体内容
2016年12月	“十三五”期间钛行业发展的主要目标	提出把我国初步建设成世界钛工业强国，至“十三五”末期，钛材年产量达到8万吨左右；海绵钛产量控制在12万吨左右，其中零级品率达65~70%，硬度小于95的高品级海绵钛产量达30%左右。
2016年12月	环境保护税法	按照“税负平移”原则，实现排污费制度向环保税制度的平稳转移，自2018年1月1日起实施。
2017年12月	工业集聚区水污染治理任务推进方案	2017年底前，工业集聚区应按规定建成污水集中处理设施并安装自动在线监控装置，京津冀、长三角、珠三角等区域提前一年完成。
2017年12月	《排污许可证申请与核发技术规范有色金属工业-钛冶炼》(HJ935-2017)	本标准规定了钛冶炼排污单位排污许可证申请与核发的基本情况填报要求、许可排放限值确定、实际排放量核算、合规判定的方法以及自行监测、环境管理台账与排污许可证执行报告等环境管理要求，提出了钛冶炼污染防治可行技术要求。
2018年9月	关于做好有色冶炼等6个行业排污许可证管理工作的通知	有色冶炼行业排污许可证核发范围为铜、铅锌、镍钴、锡、锑、铝、镁、汞、钛等常用有色金属冶炼及含再生铜、再生铝和再生铅冶炼的排污单位。2018年9月底前，各省份应完成排污单位初步筛查工作，并将排污单位清单上传至全国排污许可证管理信息平台；2018年底，按照分类处置原则，完成排污许可证申请与核发及登记备案工作，确保所有排污单位纳入环境管理范围。

资料来源：根据公开资料整理

C. 竞争格局/态势

目前钛材加工产业呈现结构性过剩的竞争格局。一方面，我国多数钛材生产企业均处在中低端产品定位上，产品趋同，行业集中度低，竞争激烈，陕西省宝鸡市形成了以该公司控股股东宝钛集团为龙头的我国最大的钛产业集群，被称为“中国钛谷”，公开资料显示，宝鸡钛材产量约占国内生产总量的85%，约占世界总产量的22%，目前宝鸡有400多家钛企业，其中200多家经营钛材深加工，100多家从事贸易和简单加工，民营中小企业占到400家以上。中低端钛材产品毛利率很低。另一方面，高端钛材方面，在航空航天、船舶和医疗等高端产品的研发及生产上，我国钛材生产企业尚不能满足国内的发展需求，产能不足。

中低端钛材领域，大型钛材加工企业产能较大，存在规模效应，具备一定优势，在成本控制、原材料议价能力、融资能力等方面具有显著优势，或在上游原材料上有所布局，抗风险能力较强；而中小钛材加工企业自身实力有限，未来将面临较高的经营和财务风险。目前钛材产量在4,000吨以上的企业主要有宝钛股份（该公司）、攀钢集团四川长城特殊钢有限责任公司（简称“攀长钢”）、西部金属材料股份有限公司（简称“西部材料”）和湖南湘投金天科技集团责任有限公司（简称“金天科技”）。军品钛材领域，行业竞争则主要体现在技术实力上，具备较强研发实力的企业长期盈利能力较好，目前国内仅宝钛

股份、西北院及下属西部超导材料科技股份有限公司（简称“西部超导”）和西部材料、金天科技等为数不多的钛加工企业获得军工钛材资质。

图表 8. 行业内核心样本企业基本数据概览（2018 年/末、亿元）

核心样本企业名称	核心经营指标				核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	钛材产量（吨）	市场占有率	总资产	资产负债率	权益资本/刚性债务（倍）	净利润	经营性净现金流
宝钛股份	34.10	19.84%	14,516.16	22.90%	72.76	46.98%	1.41	1.65	3.76
西部超导	10.88	36.77%	2,726.81	4.30%	39.94	50.44%	1.25	1.34	2.44
西部材料	17.20	21.26%	5,761.80	9.09%	38.72	45.37%	1.96	1.03	1.14

资料来源：新世纪评级整理

注：市场占有率根据样本企业钛材产量占行业钛材产量比重进行估算

D. 风险关注

宏观经济波动风险。钛行业主要下游化工、冶金行业易受宏观经济影响，其中化工行业需求占钛材总需求的 45% 以上，对钛材需求影响大，其景气度易对钛行业产生直接影响。

行业转型升级压力。我国钛加工行业整体仍以技术门槛低、供给过剩的粗加工为主，高端钛材产能不足，在航空航天、舰船、核电等重要应用领域，还存在较大的瓶颈需要突破。

原材料价格波动风险。钛材加工主要原料为海绵钛，成本占比较高。受下游需求、环保安全督查趋严及新增产能等因素影响，近年来海绵钛价格波动大，易对钛加工材企业短期经营业绩造成较大影响。

2. 业务运营

该公司为我国产能最大的钛材生产企业，经过多年发展，形成了完整的钛产业链，是高端钛材的最主要供应商之一。近年来钛产品民用市场竞争激烈，公司进行产品结构调整，中高端产品占比增加，加工复杂性及精度较高，以致 2018 年公司钛材产销量虽有所下降，但销售均价提升，带动公司收入及盈利规模扩大，同时公司期间费用控制较好，当年美元升值产生较大金额汇兑收益，进一步推动净利润增长。2019 年上半年，公司产品产销量大幅增加，经营业绩持续提升。

该公司为国内最大的钛及钛合金生产科研基地，专业从事钛产品的生产销售，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产品。截至 2019 年 6 月末，公司海绵钛设计产能 1 万吨/年，钛锭设计产能 3 万吨/年，钛材设计产能 2 万吨/年。

公司业务开展的核心驱动因素主要包括规模、技术和品牌等因素。公司钛材年产量位居全国第一，是国内及出口航空航天钛材的最主要供应商之一，公司在国内市场处于领先地位，拥有从海绵钛、熔铸、锻造到板材、管棒等全

套加工生产系统，钛产业链较为完善。公司是我国钛工业国标、国军标和行业标准的制订者，且通过了多家国际知名公司的质量体系和产品认证，拥有多项具有自主知识产权的核心技术，拥有首家被国家发改委、科技部等部委联合认定的“国家级企业技术中心”，在航天、航空、核电等领域承担了大量国家重点型号项目中的新材料科研生产试制任务及课题，在钛材尤其高端钛材领域具有较强的技术优势。品牌方面，公司注册的“宝钛 BAOTI”及图形商标先后获得陕西省著名商标和中国驰名商标称号，在美国、英国、法国、意大利、瑞典等欧美 28 个国家和地区进行了登记注册，“宝钛”牌钛及钛合金加工材在国际市场上已成为“中国钛”的代名词。

图表 9. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
钛产品	有色金属	全球	规模/技术/品牌

资料来源：新世纪评级整理

(1) 主业运营状况/竞争地位

2016-2018 年该公司分别实现营业收入 25.10 亿元、28.76 亿元和 34.10 亿元。分业务板块来看，2016-2018 年公司钛产品收入稳步增长，分别为 19.64 亿元、21.31 亿元和 22.63 亿元；同期钛产品毛利率分别为 20.26%、22.75% 和 24.74%，2018 年公司进行产品结构调整，中高端产品占比提高，公司实现减量增收，且毛利率持续提升。2016-2018 年其他金属产品收入分别为 3.97 亿元、6.23 亿元和 10.22 亿元，得益于核电领域配套材料等新产品的开发应用及化工行业逐步复苏，锆产品、镍产品、高碳铬铁等需求上升，公司产品产销量增加，该板块收入增长较快；同期该板块毛利率为 8.83%、0.03% 和 5.40%，盈利空间相对较薄，因产品结构变化，毛利率呈现一定波动，其中 2018 年因毛利率较高的锆产品和高碳铬铁收入占比较大，带动该板块毛利率同比提升 5.37 个百分点。

2019 年上半年，该公司实现营业收入 19.65 亿元，同比增长 24.42%。因市场需求趋好，公司钛产品产销量明显增加，该板块实现收入 15.58 亿元，同比大幅增长 49.64%；主要受产品结构变化及原材料价格上涨影响，同期钛产品毛利率较 2018 年全年水平有所下降，但较上年同期提升 1.36 个百分点。同期，公司其他金属产品实现收入 3.75 亿元，同比减少 24.54%，毛利率为 7.08%，同比提升 2.97 个百分点。

图表 10. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年	2018 年上半年
营业收入合计	25.10	28.76	34.10	19.65	15.80
其中：核心业务营业收入	23.62	27.54	32.85	19.33	15.38
在营业收入中所占比重	94.07%	95.74%	96.34%	98.36%	97.37%
其中：（1）钛产品	19.64	21.31	22.63	15.58	10.41

主导产品或服务	2016年	2017年	2018年	2019年上半年	2018年上半年
在核心业务收入中所占比重	83.19%	77.36%	68.89%	80.62%	67.71%
(2) 其他金属产品	3.97	6.23	10.22	3.75	4.97
在核心业务收入中所占比重	16.81%	22.64%	31.11%	19.38%	32.29%
毛利率	20.33%	18.82%	19.84%	20.29%	16.54%
其中：钛产品	20.26%	22.75%	24.74%	23.48%	22.12%
其他金属产品	8.83%	0.03%	5.40%	7.08%	4.10%

资料来源：宝钛股份

A. 钛产品

该公司生产基地位于宝钛工业园区，自 2006 年开始投建，总投资约 25 亿元，入园项目包括熔铸扩能项目、万吨自由锻压机项目、钛带生产线项目及钛丝棒生产线项目等。公司目前的钛材生产体系涵盖“熔铸、锻造、板、带材、无缝管、焊管、棒丝材、精密制造、残废料处理、海绵钛”十大生产系统，主体生产装备从美、日、德、奥等国引进，2,400W 电子束冷床炉、15 吨真空自耗电弧炉、万吨自由锻压机、2,500 吨快锻机、高速棒丝生产线、钛带生产线（MB22-TI 型二十辊冷轧机）等处于国际领先水平。

该公司钛产品包括海绵钛、钛锭和钛材。其中，海绵钛由子公司宝钛华神生产，部分满足公司生产所需，部分外销；钛锭为钛材生产原料，公司生产的钛锭绝大部分生产领用，仅少量外销。钛材产品主要采取以销定产的生产模式。公司根据销售合同的具体要求，制定切合实际的生产计划和产品工艺标准，并通过完备的质量管控体系组织生产，满足客户产品要求；同时，根据市场营销变化保持合理数量的现货库存，以备市场需要，因此公司钛材产销配比程度一直较高，2016-2018 年公司钛材产品整体产销率分别为 90.44%、108.32% 和 94.83%。2016 年，公司钛材产品产销量分别为 1.36 万吨和 1.23 万吨，销售均价为 14.00 万元/吨。2017 年，公司钛材产量同比下降 8.94% 至 1.24 万吨；当年公司加快钛材产品库存去化，销量同比增加 9.07% 至 1.34 万吨；销售均价为 13.93 万元/吨，较上年略有下降。2018 年，公司加大中高端产品占比，加工精度及复杂性提高，以致钛材产品产量同比进一步减少 1.21% 至 1.22 万吨，销量同比减少 13.51% 至 1.16 万吨，但销售均价同比增加 2.99 万元/吨至 16.92 万元/吨。2019 年上半年，因产品结构调整，公司钛材产品产销量分别为 1.06 万吨和 0.94 万吨，同比明显增加，但销售均价较上年全年水平有所下降，为 14.93 万元/吨。

图表 11. 公司钛产品产销情况（单位：吨、万元/吨）

产品名称	2016年			2017年			2018年			2019年上半年		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
海绵钛	9,578.00	3,923.78	3.60	8,764.72	5,071.61	4.71	9,188.75	5,564.07	4.75	4,689.56	2,418.34	5.55
钛锭	14,269.11	2,037.30	4.93	9,347.83	321.80	7.15	13,476.96	502.45	7.06	9,688.51	195.90	6.93
钛材	13,603.61	12,302.85	14.00	12,388.12	13,418.28	13.93	12,238.56	11,605.29	16.92	10,616.84	9,445.66	14.93
其中：锻件（棒、饼、环）	2,448.14	2,374.08	27.45	2,366.80	2,728.70	25.50	2,662.24	2,637.94	29.13	2,444.00	1,945.32	24.69

产品名称	2016年			2017年			2018年			2019年上半年		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
板材	8,168.52	6,827.76	12.59	7,190.21	7,297.76	12.93	5,916.65	5,241.14	16.70	5,608.53	5,034.64	14.18
管材	710.19	875.70	12.17	611.88	793.86	13.30	797.14	840.99	15.59	525.68	454.36	17.66
精铸件	169.89	165.61	31.74	167.28	166.29	30.05	217.25	228.33	30.03	174.75	172.35	36.79
其他钛材	2,106.87	2,059.70	2.56	2,051.95	2,431.67	3.03	2,645.28	2,656.89	4.52	1,863.88	1,838.99	3.95
合计	37,450.72	18,263.93	-	30,500.67	18,811.69	-	34,904.27	17,671.81	-	24,994.91	12,059.90	-

资料来源：宝钛股份

从下游需求结构来看，2018年该公司加强市场开拓，民品、军品及出口产品销量均有不同程度增长，其中公司在军品领域（主要用于国内航空航天、深海等领域）市场占有率高（与西部超导共同主导市场供应），具有较强的竞争优势，毛利率在35-45%之间；2018年国际航空领域钛材需求旺盛，带动公司出口销量同比增长22%；而民用产品市场竞争较为激烈，收入成本一直处于倒挂状态，2018年公司为民用市场采用更为灵活的销售策略，该子板块毛利率倒挂现象小幅好转。

该公司产品主要采用直接销售的方式。公司积极与战略重点客户建立长期战略合作关系，签订长期框架协议（合同），巩固和提升市场占有率。公司目前主要客户包括：中国航空工业供销有限公司、中航特材工业（西安）有限公司（简称“中航特材”）、中航金属材料理化检测科技有限公司、United Performance Metals和中航动力国际物流有限公司等，前五大客户占比60-70%。国际市场方面，公司与美国波音、法国空客、法国斯耐克玛、美国古德里奇、加拿大庞巴迪和英国罗尔斯-罗伊斯等公司为战略合作伙伴关系。定价方面，公司主要根据加工费确定产品价格，加工费据产品复杂度的不同而有所不同。

成本端方面，海绵钛占钛材生产成本的80%以上。该公司钛材生产所需海绵钛部分由子公司宝钛华神供应。2016-2018年及2019年上半年度宝钛华神分别生产海绵钛9,578.00吨、8,764.72吨、9,188.75吨和4,689.56吨，其中供给集团自用海绵钛分别为5,655.00吨、3,238.00吨、3,902.91吨和1,706.73吨。缺口部分主要通过国内及海外采购补足，国内供应商主要包括遵义钛业股份有限公司、洛阳双瑞万基钛业有限公司、朝阳百盛钛业股份有限公司等，公司与主要原材料供应商已建立长期合作关系，近年来主要供应商变动不大。公司与供应商采用现汇、银行承兑汇票或账期结算，银票和账期一般为1年。2016-2018年及2019年上半年度公司海绵钛采购量分别为1.21万吨、1.14万吨、1.35万吨和0.94万吨，其中2018年海绵钛采购量同比增长18.06%，主要系当年钛材产量提升所致。同期，公司海绵钛采购均价分别为3.88万元/吨、4.96万元/吨、5.23万元/吨和5.57万元/吨，持续上涨，公司成本压力有所上升。鉴于公司大部分海绵钛需求仍依赖于外部采购，同时钛产品生产周期相对较长，成本转移相对滞后，因而公司面临一定的海绵钛价格波动风险。

图表 12. 公司海绵钛采购情况（单位：吨、万元/吨）

产品名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
海绵钛	12,143.09	11,435.00	13,500.00	9,379.78
其中：自宝钛华神采购	5,655.00	3,238.00	3,902.91	1,706.73
海绵钛采购均价	3.88	4.96	5.23	5.57

资料来源：宝钛股份

研发及技术方面，该公司拥有多项具有自主知识产权的核心技术，拥有首家被国家发改委、科技部等部委联合认定的“国家级企业技术中心”。2018 年，公司开展超百万科研项目 31 项，进行了 22 项国标和标准化研究，新申请发明专利 8 项，实用新型 1 项，获批发明专利授权 1 项，获得“2018 年有色金属工业科学技术奖一等奖”。2016-2018 年，公司研发投入金额分别为 0.63 亿元、0.87 亿元和 1.01 亿元，绝对金额在下表所列三家上市公司中最高，但占营业收入比重偏低。

图表 13. 行业内核心企业研发投入情况（单位：亿元）

企业名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	投入金额	占营业收入比重	投入金额	占营业收入比重	投入金额	占营业收入比重
宝钛股份	0.63	2.52%	0.87	3.02%	1.01	2.95%
西部超导	0.63	6.50%	0.87	9.13%	0.91	8.32%
西部材料	1.00	8.21%	0.80	5.11%	0.84	4.88%

资料来源：新世纪评级整理

B. 其他金属产品

该公司其他金属产品主要包括锆、镍和高碳铬铁等产品。2016-2018 年锆产品产量分别为 195.85 吨、267.40 吨和 558.45 吨，销量分别为 181.45 吨、293.30 吨和 604.43 吨，2018 年产销量明显增加。同期，销售均价分别为 12.77 万元/吨、15.60 万元/吨和 25.79 万元/吨，逐年上升，2018 年增幅明显。镍产品产量分别为 42.86 吨、237.93 吨和 378.58 吨，销量分别为 38.12 吨、243.12 吨和 242.44 吨，2017 年及 2018 年产销量较以往大幅增加。同期，销售均价分别为 11.93 万元/吨、9.44 万元/吨和 11.21 万元/吨，呈现一定波动。2018 年，主要因锆产品销售量价齐升，同时高碳铬铁等其他金属产品产销量大幅增长，带动该板块收入大幅增长。2019 年上半年，公司锆产品产销量分别为 193.29 吨和 159.91 吨，销售均价较上年全年水平下降 5.03 万元/吨至 20.76 万元/吨；镍产品产销量分别为 71.14 吨和 117.48 吨，销售均价较上年全年水平增长 3.85 万元/吨至 15.06 万元/吨。

图表 14. 公司近三年其他金属产品产销情况（单位：吨、万元/吨）

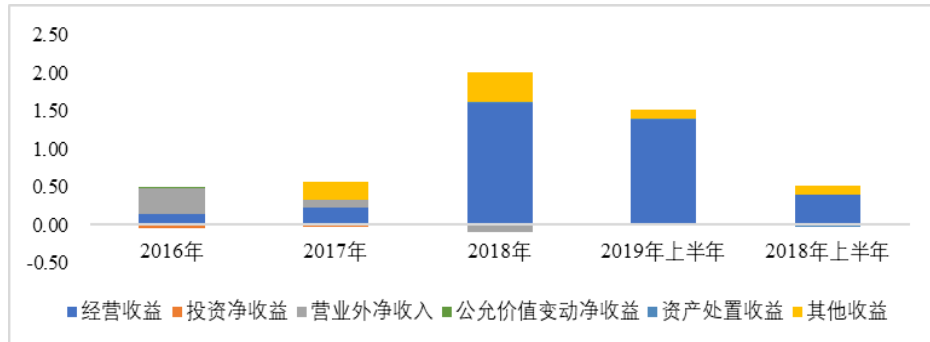
产品名称	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年上半年		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
锆产品	195.85	181.45	12.77	267.40	293.30	15.60	558.45	604.43	25.79	193.29	159.91	20.76
镍产品	42.86	38.12	11.93	237.93	243.12	9.44	378.58	242.44	11.21	71.14	117.48	15.06
镁产品	-	-	-	-	3,000.00	0.51	-	-	-	-	-	-

产品名称	2016年			2017年			2018年			2019年上半年		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
其他	81,193.47	81,137.21	0.46	111,010.72	110,991.54	0.49	177,985.73	177,971.84	0.47	83,174.54	82,839.42	0.39
合计	81,432.18	81,356.78	-	111,516.05	114,527.96	-	178,922.76	178,818.71	-	83,438.97	83,116.81	-

资料来源：宝钛股份

(2) 盈利能力

图表 15. 公司盈利来源结构（单位：万元）



资料来源：根据宝钛股份所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益；营业外收支净额中含其他收益

该公司盈利主要来源于主业。2016-2018年，公司分别实现毛利 5.10 亿元、5.41 亿元和 6.77 亿元，2018 年毛利增长主要受益于产品结构调整、高端钛产品销量增加。同期，公司期间费用分别为 3.93 亿元、4.37 亿元和 4.18 亿元（含研发费用）；期间费用率分别为 15.64%、15.18% 和 12.26%，得益于扁平化管理的推进，公司管理效率有所提升，期间费用率得到有效控制。同期，销售费用分别为 0.34 亿元、0.34 亿元和 0.39 亿元，主要为运费及人员成本，金额相对较小；公司管理费用分别为 2.51 亿元、2.71 亿元和 2.83 亿元（含研发费用），其中职工薪酬分别为 1.35 亿元、1.23 亿元和 1.23 亿元；财务费用分别为 1.07 亿元、1.31 亿元和 0.96 亿元，2018 年同比下降 26.72%，主要由于当年外币结算下产生一定汇兑收益（2016-2018 年分别为 0.09 亿元、-0.11 亿元和 0.24 亿元）。

2016-2018 年，该公司确认资产减值损失金额分别为 0.73 亿元、0.44 亿元和 0.62 亿元，其中存货跌价损失金额分别为 0.69 亿元、0.43 亿元和 0.42 亿元；坏账损失分别为 0.05 亿元、-0.01 亿元和 0.20 亿元，因应收账款增加，2018 年坏账损失有所增加。同期，公司经营收益分别为 0.14 亿元、0.23 亿元和 1.60 亿元，主营业务盈利能力有所提升。

2019 年上半年，该公司实现营业毛利 3.99 亿元，同比增长 52.66%；期间费用为 2.18 亿元，同比增长 18.12%；期间费用率为 11.07%，同比下降 0.59 个百分点；当期资产减值损失为 2,296.68 万元；当期经营收益为 1.39 亿元，同比增长 249.88%。得益于下游需求稳中趋好，公司把握市场契机产销量提升，主营业务盈利能力同比大幅提升。

图表 16. 公司营业利润结构分析（单位：亿元）

公司营业利润结构	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 上半年	2018 年 上半年
营业收入合计	25.10	28.76	34.10	19.65	15.80
毛利	5.10	5.41	6.77	3.99	2.61
期间费用率	15.64%	15.18%	12.26%	11.07%	11.66%
其中：财务费用率	4.28%	4.57%	2.82%	3.01%	3.50%
全年利息支出总额	1.23	1.27	1.29	-	-
其中：资本化利息数额	-	-	-	-	-

资料来源：根据宝钛股份所提供数据整理

该公司每年还可获得一定的政府补助，2016-2018 年及 2019 年上半年分别为 0.30 亿元、0.26 亿元、0.40 亿元和 0.12 亿元，对公司利润形成有益补充。同期，公司利润总额分别为 0.43 亿元、0.55 亿元、1.92 亿元和 1.50 亿元，其中 2018 年及 2019 年上半年大幅增长 248.53% 和 196.96%，主要得益于主业经营业绩的增长。公司收入和盈利主要由公司本部贡献，按照财税[2011]58 号文件规定，公司本部按照 15% 计缴所得税，公司下属子公司均按照 25% 税率计缴。2016-2018 年及 2019 年上半年，公司净利润分别为 0.39 亿元、0.35 亿元、1.65 亿元和 1.31 亿元。

图表 17. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 上半年	2018 年 上半年
营业外净收入及其他收益	0.33	0.35	0.31	0.12	0.11
其中：政府补助	0.30	0.26	0.40	0.12	0.12

资料来源：根据宝钛股份所提供数据整理

(3) 运营规划/经营战略

未来，钛行业在航空、航天、大飞机、舰船、石化、生活用钛、海洋、环保等产业上仍有较大的市场发展机遇。该公司发展战略是：第一阶段，在 3~5 年内，实现主导钛产品产量 3 万吨，把公司建设成为具有较强盈利能力的国内一流企业；第二阶段，在 8-10 年内，实现主导钛产品产量 4 万吨，实现利润的稳定增长，使公司成为世界航空工业和国内大客户的主要供应商。

该公司目前主要在建项目为 1,200kg 真空自耗凝壳炉项目和钛及钛合金酸洗生产线改造及污染物综合治理项目，上述项目合计总投资为 0.96 亿元，截至 2019 年 6 月末实际完成投资 0.17 亿元。整体看，公司资本性支出压力不大。

图表 18. 截至 2019 年 6 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	预计总投资	已累计投资	2019 年 6-12 月计划投资	建设期间
1,200kg 真空自耗凝壳炉项目	3,290.00	1,679.00	1,611.00	2018-2019
钛及钛合金酸洗生产线改造及污染物综合治理项目	6,305.00	4.76	3,000.00	2018-2020

项目	预计总投资	已累计投资	2019年6-12月计划投资	建设期间
合计	9,595.00	1,683.76	4,611.00	-

资料来源：根据宝钛股份所提供数据整理

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司控股股东为宝钛集团，实际控制人为陕西有色，股东背景强。公司在集团体系内重要性较高，可以持续获得股东资金、担保等支持。

(1) 产权关系

该公司控股股东为宝钛集团，实际控制人为陕西有色（公司产权状况详见附录一），股东背景良好。

宝钛集团是全为我国产能最大及产业链最完整的钛材生产企业，产品包括钛、锆、钨、钼、钽、镍等十大金属品种，钛材年产量位居全国第一，是国内及出口航空航天钛材的最主要供应商之一。该公司为宝钛集团钛产品业务最主要经营主体，在集团体系中具较高的重要性。2018年末，宝钛集团合并口径资产总额为126.55亿元，所有者权益为42.42亿元（其中股本为7.53亿元）；当年实现营业收入201.12亿元，实现净利润0.01亿元。

(2) 主要关联方及关联交易

关联交易方面，该公司与关联方的日常交易主要涉及向宝钛集团等关联方销售钛板、钛棒等各种钛材以及从宝钛集团等关联方采购铝钒合金、海绵锆等配套原材料及部分工模具及备品备件等，关联交易采用市场定价原则。2018年公司向关联方销售商品/提供劳务共计4.83亿元，同比减少19.32%，向关联方采购商品/接受劳务共计6.82亿元，同比减少0.91%。截至2018年末，公司应收、预付关联方各类账款合计为1.67亿元，应付、预收关联方各类账款合计为0.63亿元。

图表 19. 公司与关联企业之间主要交易情况（单位：亿元）

企业名称	交易内容	2016年	2017年	2018年
采购商品/接受劳务：	-	5.25	6.88	6.82
其中：宝钛特种金属有限公司	购买原材料	1.37	1.26	1.85
山西太钢不锈钢股份有限公司	购买原材料	1.35	2.90	1.43
宝钛集团有限公司	采购商品	1.80	1.91	2.38
销售商品/提供劳务：	-	6.39	5.99	4.83
其中：宝钛集团有限公司	出售商品	0.58	1.13	0.88

企业名称	交易内容	2016年	2017年	2018年
山西太钢不锈钢股份有限公司	出售商品	4.34	3.64	2.23

资料来源：宝钛股份

担保方面，2016-2018 年末宝钛集团为该公司融资提供担保余额分别为 15.15 亿元、15.05 亿元和 17.25 亿元。另外，公司实际控制人陕西有色为公司发行的 14 宝鸡钛业 MTN001 提供了全额无条件不可撤销连带责任担保。上述担保体现为股东对公司的支持。

(3) 公司治理

该公司经营决策体系由股东会、董事会、监事会和高管层组成。股东会是公司最高权力机构；董事会是股东会的常设执行机构，对股东会负责，章程规定由 11 人组成，目前实际人数为 9 人；监事会主要负有监督职责，章程规定由 5 人组成，目前实际人数为 3 人；公司设总经理一名，实行董事会授权委托下的总经理负责制，负责公司日常经营管理工作。

近年来，该公司董事会、监事会及高管人员发生了一定的变动。2016 年原副总经理杨晓明退休。2017 年原董事长邹武装及董事唐炜因工作变动离任。2018 年，霍学杰因换届不再担任董事职务，严平和赵建民经选举担任董事职务；曹春晓因换届不再担任独立董事职务，张金麟经选举担任独立董事职务；白林让因退休不再担任监事会主席职务，王建超经选举担任监事会主席职务；申占鑫、陈战乾和冯永琦因换届不再担任监事职务，由何书林担任监事职务；郑海山因工作变动不再担任总会计师及董事会秘书职务，韦化鹏受聘担任总会计师及董事会秘书职务；赵建民和王韦琪因换届不再担任副总经理职务，陈战乾受聘为副总经理。2019 年 8 月，公司董事会秘书、财务总监韦化鹏因工作变动原因辞去公司董事会秘书及总会计师职务，暂由公司董事、总经理贾栓孝先生代行董事会秘书职务。

2. 运营管理

该公司具有较合理的组织架构设置，可以满足现有经营管理需要。公司内部控制制度基本健全，并得到逐步落实和改善。

(1) 管理架构/模式

该公司本部下设董事会办公室、金融办公室、总经理办公室、人力资源部、科技部、质量部、生产部、设备部、计划管理处、财务部、军品部、供应部、民品部、外贸部、审计部、基建工程部、西安工作站、宝钛研究院、实验中心和智能制造工程中心等职能部门，各部门职责明确，各司其职，基本可满足公司现有经营管理需要。具体组织结构详见附件二。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司目前建立了较为健全的内部管理制度，明确了有关部门、岗位、人员在内部管理和风险控制方面的职责和权限，以控制经营管理风险和保证资产的安全完整，能够适应公司管理和发展的需要，保障各项业务的开展。

在安全生产方面，该公司制定了安全生产责任等多项制度，并设有安全生产委员会，决定、处理公司重大安全生产事项。公司按照安全生产第一责任人负责制的原则，按月定期召开安全生产例会，总结安全生产工作；定期安全生产检查，加大现场安全隐患的治理力度，严防各类安全生产事故的发生。

在物资供应方面，该公司制定了物资供应管理制度，加强了公司内外部物资供应管理，对供应商的原辅料质量进行严格把关，保证质量要求；同时规定原辅料的采购必须在合格供应商范围内择优进行，并明确购销合同的审批权限。

(3) 投融资及日常资金管理

在财务管理方面，该公司建立了较为完备的会计核算体系及财务管理制度，为财务会计部门进行独立的财务核算提供了依据。公司资产财务部在财务管理和会计核算方面按照不相容岗位分离及相关岗位互相牵制的原则设置了较为合理的岗位和职责权限，并配备了具备相关从业资格的专业人员，以期实现资金有效平衡和利用，提高资金运行效率。公司投资决策需经专家组、董事会战略委员会和董事会分别审议通过后方能执行，投资决策程序较严密。

在关联交易方面，该公司在《公司章程》等有关规定的基础上，制定了关联交易决策制度，明确界定了关联方，规范了公司与关联方的关联交易行为，按照公开、公平、公正的原则与各关联方之间进行关联交易；明确划分了公司股东大会、董事会对关联交易事项的审批权限，规定关联交易事项的审议程序和回避表决要求和信息披露细则等。

(4) 不良行为记录

根据该公司本部（2019年8月5日）和宝钛华神（2019年7月26日）的《企业信用报告》显示，近3年宝钛华神无不良信贷记录；公司本部于2018年11月21日发生一笔金额为24.05万元的欠息记录，根据银行出具的说明文件，该笔欠息系银行系统原因造成，非公司恶意欠息。经查询国家企业信用信息公示系统，截至2019年8月15日公司本部及宝钛华神未被列入经营异常及严重违法失信企业名单、无重大失信违法处罚信息。

财务

该公司财务杠杆较为稳健，2019 年上半年因借款及应付款项增加，资产负债率有所上升，但仍维持在合理水平。目前，公司刚性债务期限结构集中于短期，刚性债务虽主要用于生产经营，但生产周期较长，销售回款相对滞后，公司面临一定的流动性压力。公司资产以流动资产为主，但其中应收账款和存货占比较大，存在一定的营运资金沉淀风险，负债期限结构短期化情况下，公司各项流动性指标明显下降。公司存在两笔未决诉讼，目前无法预计对其本期或期后利润的影响。

1. 数据与调整

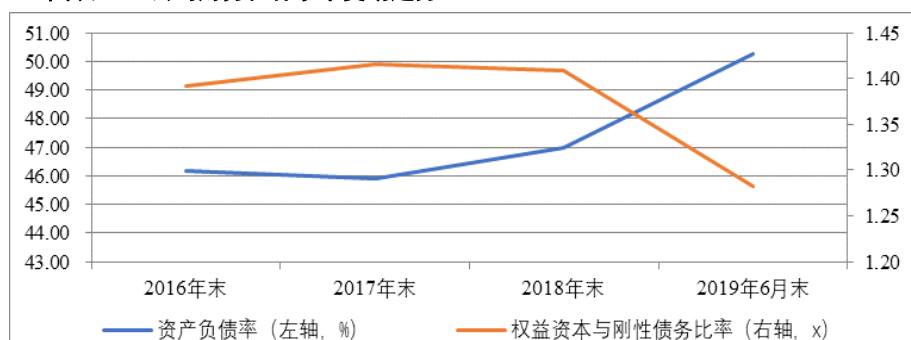
天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2016 年财务报表进行了审计，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年、2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定，并根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018] 15 号），公司按要求对财务报表格式进行了修订，并采用追溯调整法变更了相关财务报表列报。

该公司合并范围较上年未发生变化。截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 4 家，分别为宝钛（沈阳）销售有限公司、山西宝太新金属开发有限公司（简称“山西宝太”）、宝钛华神和西安宝钛新材料科技有限公司（原名：西安宝钛美特法力诺焊管有限公司）。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据宝钛股份所提供数据绘制

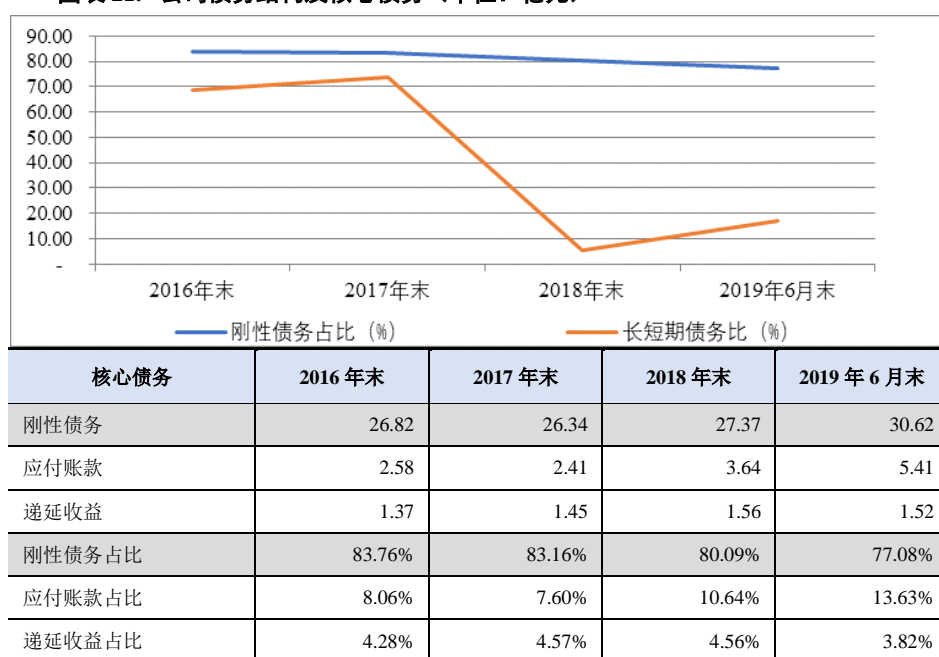
2016-2018 年末，该公司负债总额分别为 32.02 亿元、31.68 亿元和 34.18 亿元。2016-2018 年末，公司所有者权益分别为 37.34 亿元、37.32 亿元和 38.57 亿元，2016 年以来公司未增发股票，2018 年公司盈利增加带动所有者权益增长。2018 年末，公司所有者权益中股本、资本公积金和未分配利润占所有者

权益总额的比重分别为 11.15%、61.46% 和 14.61%，权益结构较为稳定。2016-2018 年末，公司资产负债率分别为 46.17%、45.92% 和 46.98%，财务结构相对稳健；同期末公司权益资本与刚性债务比率分别为 1.39、1.42 和 1.41，权益资本对刚性债务的覆盖能力较强。

2019 年 6 月末，因新增借款，加之应付原材料采购和加工费增加，该公司负债总额较年初增加 5.55 亿元。同期末，主要得益于盈利留存，所有者权益较年初增加 0.70 亿元，但权益增幅不及负债增幅，以致资产负债率较年初 3.31 个百分点至 50.29%，权益资本与刚性债务比率相应降至 1.28。

(2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）



资料来源：根据宝钛股份所提供数据绘制

从负债构成看，该公司的负债以刚性债务为主，2016-2018 年末刚性债务占比分别为 83.76%、83.16% 和 80.09%。除刚性债务外，公司负债主要由应付账款和递延收益等构成。2018 年末，应付账款为 3.64 亿元，较上年末增长 51.18%，主要系当年原材料采购款增加；递延收益为 1.56 亿元，主要为已收到尚未摊销的政府补助。从期限结构看，2016-2018 年末长短期债务比分别为 68.62%、73.74% 和 5.52%，2018 年末公司负债集中于短期负债，主要因新增短期债务、存量长期债务的结构调整等所致。

2019 年 6 月末，该公司应付账款较年初增加 1.78 亿元至 5.41 亿元，主要因原材料采购所致；递延收益与年初基本持平。同期末，长短期债务比较年初虽上升 11.40 个百分点至 16.92%，但期限结构仍偏向于短期。

(3) 刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
短期刚性债务合计	15.16	14.37	27.36	26.60
其中: 短期借款	11.35	10.55	15.25	14.20
应付票据	1.59	1.19	-	2.00
一年内到期的长期借款	2.10	2.50	2.00	-
其他短期刚性债务	0.12	0.13	10.11	10.41
中长期刚性债务合计	11.66	11.98	0.01	4.02
其中: 长期借款	1.70	2.00	-	4.00
应付债券	9.94	9.96	-	-
其他中长期刚性债务	0.02	0.02	0.01	0.02
综合融资成本 (年化)	4.60%	4.79%	4.81%	-

资料来源: 根据宝钛股份所提供数据整理, 其中综合融资成本系根据财务报表数据估算, 综合融资成本=当期利息支出总额/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]*100%

注: 上表其他短期刚性债务包括一年内到期的应付债券和应付利息; 其他中长期刚性债务为长期应付款。

2016-2018 年末, 该公司刚性债务分别为 26.82 亿元、26.34 亿元和 27.37 亿元。从融资渠道来看, 公司刚性债务主要为银行借款和应付债券; 2016-2018 年末公司银行借款余额分别为 15.15 亿元、15.05 亿元和 17.25 亿元, 占刚性债务总额的比重分别为 56.49%、57.13%和 63.02%, 占比较高。从借款类型来看, 公司银行借款均为保证借款, 由控股股东宝钛集团提供连带责任保证担保, 以降低融资成本。从期限结构方面看, 2016-2018 年末公司中长期刚性债务占刚性债务总额的比重分别为 43.48%、45.47%和 0.05%, 2018 年末占比明显下降, 主要系新增短期借款以及 14 宝鸡钛业 MTN001 从应付债券转入一年内将到期的应付债券所致。从承债主体分布看, 公司债务主要集中在公司本部, 2016-2018 年末本部刚性债务余额分别为 25.72 亿元、25.15 亿元和 27.37 亿元。从融资成本看, 近三年公司综合融资成本分别为 4.60%、4.79%和 4.81%, 处于较低水平。

2019 年 6 月末, 该公司刚性债务较年初增加 3.25 亿元至 30.62 亿元, 主要系新增长期借款所致; 中长期刚性债务占比虽升至 13.11%, 但期限结构仍偏向于短期。整体看, 公司近年来刚性债务虽主要用于生产经营, 但生产周期较长, 回款相对滞后, 当前债务期限结构下, 公司面临一定的流动性压力。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
营业周期 (天)	457.95	396.25	342.75	-
营业收入现金率	59.16%	71.34%	74.30%	50.67%
业务现金收支净额 (亿元)	-1.09	2.11	3.40	-1.67
其他因素现金收支净额 (亿元)	-0.18	0.05	0.36	-0.09
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	-1.27	2.16	3.76	-1.76
EBITDA (亿元)	3.99	3.98	5.40	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.15	0.15	0.20	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	3.24	3.12	4.18	-

资料来源：根据宝钛股份所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额

该公司下游客户主要为航空航天系的大型央企，销售资金回笼较慢，营业收入现金率一直处于较低水平，近年来公司加大了货款清收考核力度，落实账款清收责任制，该指标有所上升，2016-2018 年公司营业收入现金率分别为 59.16%、71.34% 和 74.30%。同期，公司经营性现金净流入量分别为-1.27 亿元、2.16 亿元和 3.76 亿元，其中 2017 年公司着力于压减库存，经营性现金流由负转正；2018 年同比增加 74.15%，主要系因订货销售量增加带动经营性现金流入增加。2019 年上半年，公司营业收入现金率为 50.67%，同比下降 18.80 个百分点，主要系因当期公司赊销增加；经营性现金流净量为-1.76 亿元，转为净流出态势。

该公司 EBITDA 以利润总额、计提的固定资产折旧和列入财务费用的利息支出为主，2016-2018 年分别为 3.99 亿元、3.98 亿元和 5.40 亿元，2018 年得益于经营业绩提升，EBITDA 有所增加，当年 EBITDA 对刚性债务与利息支出的覆盖程度也有所上升。

(2) 投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况 (单位：亿元)

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
回收投资与投资支付净流入额	0.04	-	-0.07	-
取得投资收益收到的现金	0.002	-	-	-
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	0.37	-0.37	-0.56	-0.21

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.03	0.04	0.16	0.03
投资环节产生的现金流量净额	0.45	-0.32	-0.47	-0.18

资料来源：根据宝钛股份所提供数据整理

近年来，该公司投资性现金流主要体现为在建项目投入及零星技改，整体投入规模不大。2016-2018年及2019年上半年，公司投资环节产生的现金流量净额分别为0.45亿元、-0.32亿元、-0.47亿元和-0.18亿元，2018年投资现金流量净额为负值，主要系因1,200kg真空自耗凝壳炉项目以及其他技改项目投入。

(3) 筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
权益类净融资额	-0.02	-0.23	-0.17	-0.31
债务类净融资额	-0.78	-1.56	0.72	0.34
其中：现金利息支出	-1.43	-1.46	-1.48	-0.61
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.001	0.09	-0.0003	-0.01
筹资环节产生的现金流量净额	-0.80	-1.70	0.55	0.02

资料来源：根据宝钛股份所提供数据整理

注：现金利息支出以负值填列。

近年来，该公司经营环节和投资环节资金缺口较小，筹资性现金流净额规模也相应较小，2016-2018年及2019年上半年分别为-0.80亿元、-1.70亿元、0.55亿元和0.02亿元，其中2017年筹资性现金流呈净流出主要系净偿还债务所致；2018年筹资性现金净流量由负转正，主要系债务融资规模净增加所致。

4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标		2016年末	2017年末	2018年末	2019年6月末
流动资产	金额	40.63	41.58	46.06	52.82
	在总资产中占比	58.58%	60.27%	63.30%	66.86%
其中：现金类资产		7.81	7.90	11.79	10.96
应收票据		5.89	8.53	6.09	6.80
应收账款		6.91	7.53	10.09	14.14
存货		20.51	18.47	18.75	21.51
非流动资产	金额	28.73	27.41	26.70	26.18
	在总资产中占比	41.42%	39.73%	36.70%	33.14%
其中：固定资产		24.60	23.19	22.37	22.02
投资性房地产		1.89	1.88	1.81	1.41

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
期末全部受限资产账面金额	1.31	1.17	0.03	1.66
受限资产账面余额/总资产	1.89%	1.70%	0.04%	2.10%

资料来源：根据宝钛股份所提供数据整理

该公司销售规模上升，带动被占用的流动资产增长，而非流动资产受折旧和摊销计提的影响有所缩减，2016-2018 年末及 2019 年 6 月末公司资产总额稳中有增，分别为 69.36 亿元、69.00 亿元、72.76 亿元和 79.00 亿元。公司流动资产占总资产的比重不断上升，同期末分别为 58.58%、60.27%、63.30% 和 66.86%。

从流动资产构成看，该公司流动资产主要由现金类资产、应收票据、应收账款和存货等构成。2018 年末公司现金类资产为 11.79 亿元（其中受限资金 0.03 亿元），同比上升 49.24%，主要由于当期销售商品和贷款收到的现金增加所致，现金比率为 39.38%，货币资金存量尚充裕；应收票据 6.09 亿元，大部分为商业承兑票据，较上年末减少 28.58%，主要系客户现金结算比例增加所致。应收账款账面价值为 10.09 亿元（余额为 10.81 亿元，已累计计提坏账准备 0.71 亿元），较上年末增长 34.13%；账龄方面，根据按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额判断，约 90% 的应收账款账龄在 1 年以内；公司应收账款较为集中，应收前五名应收账款债务人款项余额合计 4.80 亿元，占应收账款余额的 44.38%。存货账面价值为 18.75 亿元（余额为 19.21 亿元，已累计计提存货跌价准备 0.46 亿元），较上年末相比变化不大；公司存货以在产品、库存商品和原材料为主，账面价值分别为 9.28 亿元、3.97 亿元和 3.56 亿元，因生产周期较长，在产品占比较高，为 48.72%（以余额计算）。

2018 年末，该公司非流动资产总额为 26.70 亿元，较上年末减少 2.61%。其中，固定资产为 22.37 亿元，较上年末减少 3.54%，主要因折旧的计提，另外当年固定资产新增部分主要来自于零星在建工程转固（总计 1.38 亿元）。公司投资性房地产为 1.81 亿元，主要为房屋和建筑物，以成本法计量，因折旧的计提，较上年减少 3.35%。

2019 年 6 月末，该公司应收账款较年初增加 4.05 亿元，主要系赊销增加所致；存货较年初增加 2.76 亿元，主要系材料采购及生产量增加所致。其他资产科目较年初变化不大。

受限资产方面，2016-2018 年末及 2019 年 6 月末，该公司受限资产账面金额分别为 1.31 亿元、1.17 亿元、0.03 亿元和 1.66 亿元，主要为银行承兑汇票、保函及远期结售汇保证金、用于质押的应收票据。同期末受限资产占总资产比重小，分别为 1.89%、1.70%、0.04% 和 2.10%，对资产流动性影响不大。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
流动比率	213.98%	228.04%	142.19%	155.44%
速动比率	104.85%	125.55%	83.02%	90.14%
现金比率	41.14%	48.63%	36.39%	32.25%

资料来源：根据宝钛股份所提供数据整理

该公司流动比率与速动比率均呈波动趋势，2016-2018 年末及 2019 年 6 月末流动比率分别为 213.98%、228.04%、142.19%和 155.44%，速动比率分别为 104.85%、125.55%、83.02%和 90.14%，现金比率分别为 41.14%、48.63%、36.39%和 32.25%。受 2018 年末负债期限结构变化影响，公司流动比率、速动比率和现金比率均明显下降，流动性压力有所加大。

6. 母公司/集团本部财务质量

该公司钛产品业务主要由本部负责运营，并承担最主要融资职能。2016-2018 年及 2019 年上半年公司本部营业收入分别为 19.67 亿元、20.48 亿元、25.00 亿元和 16.04 亿元，营业利润分别为 0.33 亿元、0.16 亿元、1.44 亿元和 1.09 亿元，2018 年及 2019 年上半年公司本部收入及盈利规模明显扩大。同期，经营性现金净流入分别为-1.11 亿元、1.79 亿元、3.81 亿元和-2.61 亿元，2018 年经营性现金净流入规模亦有所扩大，2019 年因赊销及生产资金沉淀，呈现净流出态势。2018 年末，公司本部总资产为 67.61 亿元，主要由货币资金、应收票据及应收账款、存货、长期股权投资、投资性房地产及固定资产构成，年末分别为 7.30 亿元、13.70 亿元、17.75 亿元、4.80 亿元、1.81 亿元和 20.29 亿元，集中了合并口径最核心的经营性资产。同期末，集团本部负债总额为 33.52 亿元，其中刚性债务总额为 27.37 亿元，承载了合并口径内大部分债务，主要包括短期借款 15.25 亿元和一年内到期的非流动负债 11.98 亿元。整体来看，公司合并范围核心资产及债务均主要集中于本部，2018 年末以刚性债务期限结构集中于短期，公司面临一定即期债务偿付压力。

7. 表外事项

未决诉讼方面，根据该公司 2018 年年度报告所载，中航特材与公司、陕西宏远航空锻造有限责任公司（简称“陕西宏远”）三方于 2018 年 1 月 31 日签订编号为 TC-BT-HY-7（2018-1-31）抹账协议，中航特材将其拥有的对陕西宏远的 4,400 万元债权转让给公司，用于清偿其所欠本公司的 4,400 万元债务。2018 年 8 月 3 日中航特材被西安市中级人民法院裁定进入破产程序，中航特材破产管理人以上述三方抹账协议属于破产前 6 个月内的个别清偿行为，依照《破产法》第三十二条规定应当撤销为由提起诉讼，要求法院判决予以撤销。另外，根据公司于 2019 年 7 月 17 日发布的《宝鸡钛业股份有限

公司关于涉及诉讼的公告》，中航特材破产管理人起诉公司，认为中航特材与公司 2018 年 3 月 31 日关于 3,652.30 万元的应收、应付账款对冲行为属于《企业破产法》第三十二条规定的个别清偿，该行为发生在西安市中级人民法院受理中航特材破产一案前 6 个月内，应当依法予以撤销。由于上述案件尚未判决，公司面临一定的或有损失风险。

根据该公司 2018 年年度报告所载，截至 2018 年末该公司已背书给他方但尚未到期的商业承兑汇票共计 1.42 亿元，如果该票据到期不获支付，公司仍将对持票人承担连带责任。

外部支持因素

1. 股东支持

该公司作为控股股东宝钛集团和实际控制人陕西有色体系内重要的子公司，近年来能够在融资担保等方面获得支持。截至 2019 年 6 月末，公司银行借款均由宝钛集团提供连带责任担保，担保余额为 18.20 亿元；公司发行的 14 宝鸡钛业 MTN001 由陕西有色提供全额无条件不可撤销连带责任担保，该担保尚在有效期内。

2. 国有大型金融机构支持

该公司信誉良好，与多家商业银行建立了长期合作关系。截至 2019 年 6 月末，公司已获得银行贷款授信共计 52.50 亿元，其中尚未使用的银行贷款授信余额为 34.30 亿元。

图表 28. 截至 2019 年 6 月末公司授信情况（单位：亿元）

机构类别	贷款授信	放贷余额	利率区间
全部	52.50	18.20	2.92%-4.74%
其中：国家政策性金融机构	7.00	4.00	2.92%
工农中建交五大商业银行	20.50	12.30	4.05%-4.65%
其中：大型国有金融机构占比	52.38%	89.56%	-

资料来源：根据宝钛股份所提供数据整理

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 增信措施及效果

本次债券由陕西有色金属控股集团有限责任公司（简称“陕西有色”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

陕西有色系陕西国资委全资持有的投资控股型企业，为陕西省有色金属

工业的核心运营主体，是国内最大的有色金属综合企业之一，在稀有金属领域保持很强的竞争力，具有很高的市场地位。经过多年的经营发展，陕西有色已形成了以钼和钛为传统优势产业，铝、铅锌、钒、硅等多种有色金属全面发展的产业格局，规模优势突出，市场竞争力强。

相对于国内同行，陕西有色在钼矿资源的控制方面具有明显的优势。目前陕西有色金堆城钼矿与汝阳钼矿区保有可采钼矿储量为 111,862.54 万吨，钼金属含量为 116.69 万吨。其中金堆城钼矿是世界六大原生钼矿之一，储量丰富、品位较高、含杂低、适合大型露天开采。陕西有色还拥有大量铅锌等有色金属矿产资源，截至 2019 年 6 月末，陕西有色金堆城钼矿与汝阳钼矿区保有可采钼矿储量为 111,862.54 万吨，钼金属含量为 116.69 万吨；铅硐山、银母寺、二里河、东塘子、三道桥、楠木树等铅锌矿，蕴含极为丰富的铅锌矿资源，合计蕴含铅锌矿储量（金属量）为 109.41 万吨。

钼产业板块，陕西有色的钼生产加工能力位居世界第三、亚洲第一，主要由下属全资企业金钼集团负责运营。目前，金钼集团业务涵盖钼系列产品的生产、加工、贸易、科研等领域，拥有钼采矿、选矿、焙烧、钼化工和钼金属加工上下游一体化的完整产业链，钼矿采冶、钼化工和钼金属三大板块协调发展。钛产业板块，宝钛股份是我国最大的以钛及钛合金为主的专业化稀有金属生产、研发基地，钛材年产量位居全国第一；宝钛股份产品在国内的航空航天用钛材领域处于领先地位，为国内航天航空用钛加工材最主要供应商之一。宝钛股份拥有从海绵钛、熔铸、锻造到板材、管棒等全套加工生产系统，钛产品品种丰富，产业链较为完善。总体来看，陕西有色钼、钛产业规模优势突出，技术研发水平领先，随着产业链上、下游的进一步延伸，钼、钛产业链日趋完善。

除钼、钛产业外，陕西有色还经营铅锌、铝、钒、硅、镍、贵金属等的采冶、加工业务。受制于铅锌资源自给率较低，陕西有色铅锌产品盈利能力较弱；“煤-电-铝”一体化业务稳步发展，成为陕西有色重要利润贡献点；其他金属业务运营基本稳定；多晶硅项目规模投资大、其市场价格低迷，项目运营面临不确定性大。

2016-2018 年末及 2019 年 6 月末陕西有色负债规模分别为 847.02 亿元、829.14 亿元、890.57 亿元和 895.12 亿元，其中 2018 年末负债规模上升主要系陕西有色发行中期票据以及宝钛集团发行公司债券导致。同期末陕西有色资产负债率分别为 69.16%、65.63%、67.18%和 66.75%。

近年来钼、钛等有色金属价格波动较大，影响陕西有色的收入盈利水平。2016-2018 年及 2019 年上半年陕西有色营业收入分别为 1,241.21 亿元、1,261.49 亿元、1,355.09 亿元和 661.89 亿元，其中 2017 年以来有色金属有所回暖、同时煤炭价格处于较高水平，带动营业收入微增；2018 年有色金属市场价格上扬，陕西有色产能释放，营业收入同比增长 7.42%。盈利方面，陕西有色毛利率呈上升趋势，近三年及一期分别为 4.99%、5.79%、6.47%和

6.37%，主要由于有色金属及煤炭行情回暖导致。

陕西有色产品销售主要采用现金结算，营业收入现金率处于较好水平，2016-2018 年及 2019 年上半年分别为 102.49%、104.00%、97.85% 和 98.08%。而由于各下属企业自主经营，财务政策相对独立，在货款回收及存货等方面存在周期性差异，导致陕西有色经营性现金流波动较大，同期经营性现金净流入分别为 37.16 亿元、55.63 亿元、37.43 亿元和 10.22 亿元，其中 2017 年受益于压减应收账款和清理库存，经营性现金净流入大幅增加。总体来看，陕西有色现金回笼情况较好；同时，陕西有色仍存在一定的投资规模，未来有一定的融资需求。

2. 本次债券特定条款

本次债券为 5 年期，其中品种一附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二附第 3 年末和第 4 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。该公司有权决定在本次债券品种一存续期的第 3 年末上调或者下调其后 2 年的票面利率，调整幅度为 0 至 300 个基点（含本数）。公司将于本次债券品种一的第 3 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使票面利率调整选择权，则后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。公司有权决定在本次债券品种二存续期的第 3 年末上调或者下调其后 2 年的票面利率，调整幅度为 0 至 300 个基点（含本数）；有权决定在本次债券品种二存续期的第 4 年末上调或者下调其后 1 年的票面利率，调整幅度为 0 至 300 个基点（含本数）。公司将于本次债券品种二的第 3 个计息年度付息日和第 4 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使票面利率调整选择权，则后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

该公司发出关于是否调整本次债券品种一票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本次债券的第 3 个计息年度付息日将持有的本次债券品种一按票面金额全部或部分回售给公司。公司将按照上证所和债券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。公司发出关于是否调整本次债券品种二的票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本次债券品种二的第 3 个计息年度付息日和第 4 个计息年度付息日将持有的本次债券按票面金额全部或部分回售给公司。公司将按照上证所和债券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。

评级结论

该公司为我国产能最大的钛材生产企业，经过多年发展，形成了完整的

钛产业链，是高端钛材的最主要供应商之一。近年来钛产品民用市场竞争激烈，公司进行产品结构调整，中高端产品占比增加，以致 2018 年公司钛材产销量虽有所下降，但销售均价提升，带动公司收入及盈利规模扩大，同时管理费用得到控制、美元升值产生较大金额汇兑收益，进一步推动净利润增长。2019 年上半年，公司产品产销量大幅增加，经营业绩持续提升。

该公司财务杠杆较为稳健，2019 年上半年因借款及应付款项增加，资产负债率有所上升，但仍维持在合理水平。目前，公司刚性债务期限结构集中于短期，刚性债务虽主要用于生产经营，但生产周期较长，销售回款相对滞后，公司面临一定的流动性压力。公司资产以流动资产为主，但其中应收账款和存货占比较大，存在一定的营运资金沉淀风险，负债期限结构短期化情况下，公司各项流动性指标明显下降。公司存在两笔未决诉讼，目前无法预计对其本期或期后利润的影响。

另外，陕西有色为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保可有效增强本次债券的偿付安全性。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

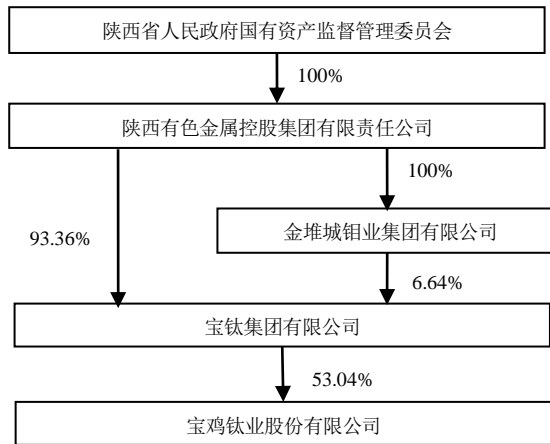
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

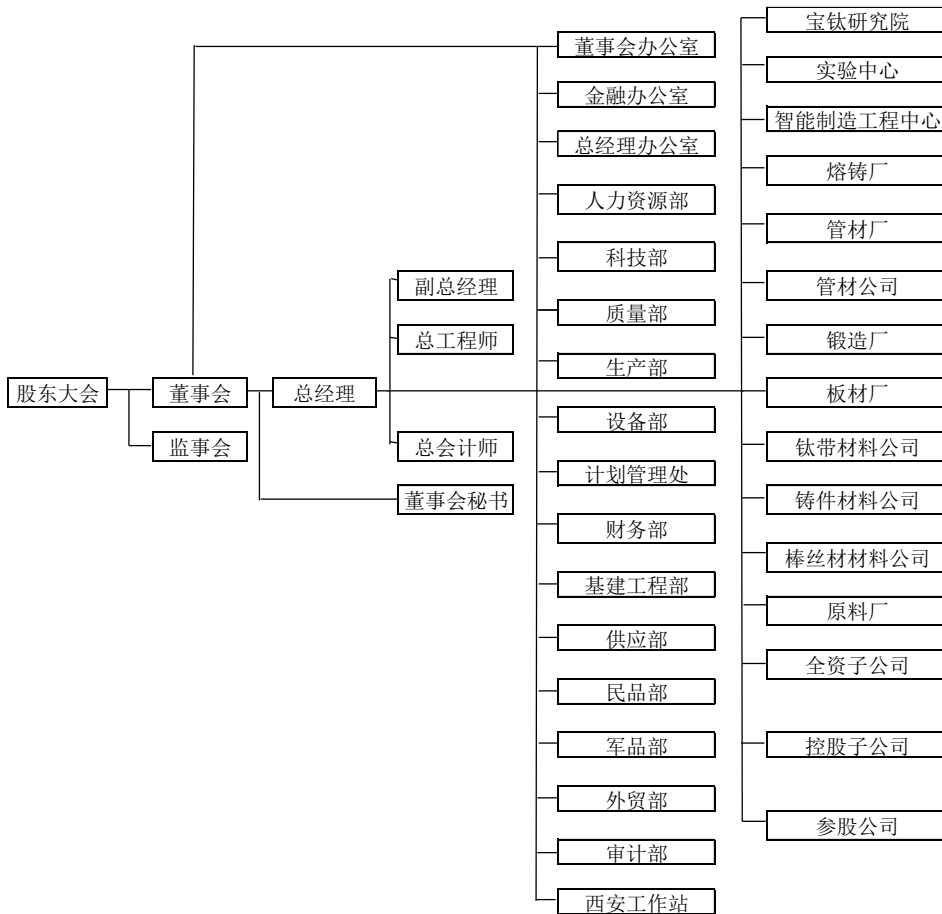
公司与实际控制人关系图



注：根据宝钛股份提供的资料绘制（截至 2019 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据宝钛股份提供的资料绘制（截至 2019 年 6 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2018年(末)主要财务数据(亿元)						备注
					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	
陕西有色金属控股集团有限责任公司	陕西有色	集团最高层级法人实体	-	钨、钛、铝、煤炭、多晶硅等生产销售	729.06	435.17	1,355.09	7.59	37.43	67.59	
宝钛集团有限公司	宝钛集团	公司之控股股东	-	钛及钛产品深加工，复合产品等	63.92	42.42	201.12	0.01	3.73	6.46	
宝鸡钛业股份有限公司	宝钛股份	公司本部	-	钛及其他有色金属加工	27.37	34.09	25.00	1.36	3.81	-	母公司口径
山西宝太新金属开发有限公司	山西宝太	控股子公司	51.00	钛及不锈钢制品等	-	2.14	10.75	0.11	-0.08	0.15	
宝钛华神钛业有限公司	宝钛华神	控股子公司	66.67	海绵钛	-	6.64	6.02	0.71	-	1.20	

注：根据宝钛股份 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 上半年度
资产总额 [亿元]	69.36	69.00	72.76	79.00
货币资金 [亿元]	7.04	6.74	10.63	9.61
刚性债务[亿元]	26.82	26.34	27.37	30.62
所有者权益 [亿元]	37.34	37.32	38.57	39.27
营业收入[亿元]	25.10	28.76	34.10	19.65
净利润 [亿元]	0.39	0.35	1.65	1.31
EBITDA[亿元]	3.99	3.98	5.40	-
经营性现金净流入量[亿元]	-1.27	2.16	3.76	-1.76
投资性现金净流入量[亿元]	0.45	-0.32	-0.47	-0.18
资产负债率[%]	46.17	45.92	46.98	50.29
权益资本与刚性债务比率[%]	139.22	141.65	140.92	128.26
流动比率[%]	213.98	228.04	142.19	155.44
现金比率[%]	41.14	48.63	39.38	32.25
利息保障倍数[倍]	1.35	1.43	2.48	-
担保比率[%]	-	-	-	-
营业周期[天]	457.95	396.25	342.75	-
毛利率[%]	20.33	18.82	19.84	20.29
营业利润率[%]	0.38	1.55	5.88	7.69
总资产报酬率[%]	2.39	2.64	4.52	-
净资产收益率[%]	1.04	0.94	4.34	-
净资产收益率*[%]	1.08	0.63	4.05	-
营业收入现金率[%]	59.16	71.34	74.30	50.67
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.69	11.60	14.85	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.56	5.76	9.99	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.24	3.12	4.18	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.15	0.20	-

注：表中数据依据宝钛股份经审计的 2016-2018 年度及未经审计的 2019 年上半年度财务数据整理、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]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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

注3. 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

附录五：

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（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。

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（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。

评级声明

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实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《有色金属行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：杨亿

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070218100003

证书编号

20181017



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



仅限评级项目使用

姓名：吴晓丽

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070212010001

证书取得日期

2012-01-06



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U
证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币 3000.0000 万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
 投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日





营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

仅限评级项目使用



年报提示
 请于每年1月1日至6月30日
 申报年报, 逾期
 将列入经营异常名录



登记机关



2016年08月18日

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司 :

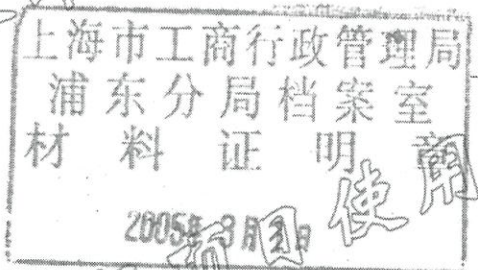
根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为： 1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：



上海市工商行政管理局



附承诺书

- 许可企业名称：
上海新世纪资产评估有限责任公司、上海新世纪财务管理有限公司
- 注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，需延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不超过6个月。
- 2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。
- 3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。
- 4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。
- 5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：

签收日期：2004年8月2日

中国人民银行文件

银发[1997]547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，逐步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳华源资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务有限公司。还于省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

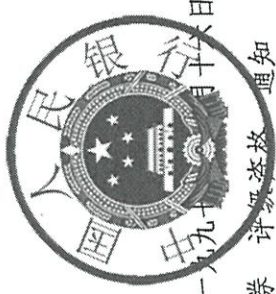
资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 评级资格 通知

抄送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打字：刘 森 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

信息公开

新闻发布 人民币 货币政策 国际交往 金融统计 金融稳定 金融市场 金融研究 信贷统计 银行会计 支付清算 金融科技
公告信息 在编招聘 在编应聘 公告信息 市场动态 网上营业厅 报告下载 报刊年鉴 网银文行
办事指南 在线申报 下载中心 人员招录 征信管理 意见反馈 关于我们

服务互动

首页 2014年4月30日 星期三 | 您的位置: 首页 / 征信管理 / 信用评级 / 信用评级机构

搜索

高级搜索

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

序号 主办单位

2011-07-13 17:28:40

打印本页 关闭窗口

大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

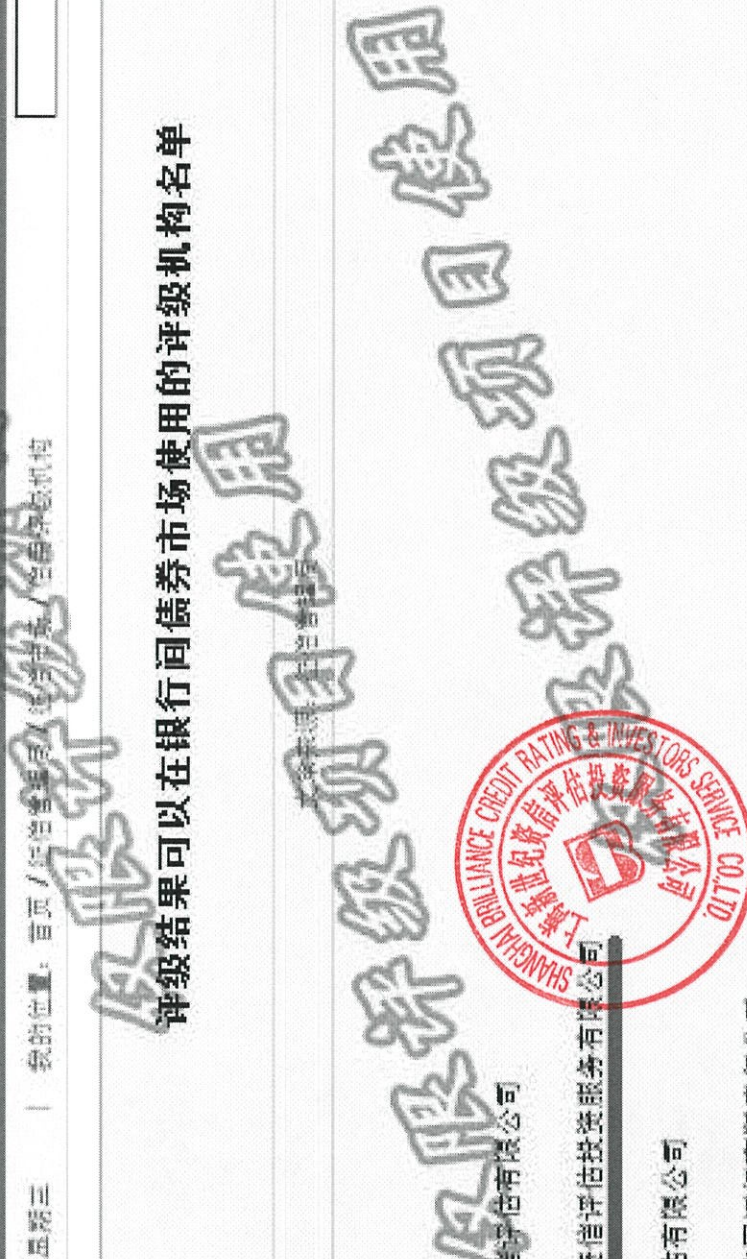
中诚信国际信用评级有限责任公司

东方金诚国际信用评级有限公司

Email: 推荐:

发送

打印本页 关闭窗口



中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事上海新世纪资信评估投资业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评估业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评估业务管理暂行办法》（证监会令50号）的有关规定，现批复如下：

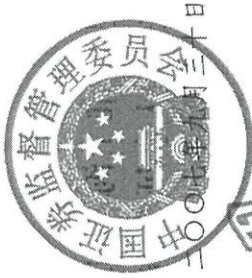
- 一、核准你公司从事证券市场资信评估业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评估业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评估业务。



三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评估业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评估业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



主题词：证券市场资信评估 批复

抄送：国家工商总局，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专员办，各证券、期货交易所，中国证券登记结算公司，中国证券业协会、期货业协会。

分送：会领导。发行部，公众公司办，市场部，机构部，上市部，办公厅，期货部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，基金部，稽查一部，稽查二部，稽查三部，稽查四部，稽查五部，稽查六部，稽查七部，稽查八部，稽查九部，稽查十部，稽查十一部，稽查十二部，稽查十三部，稽查十四部，稽查十五部，稽查十六部，稽查十七部，稽查十八部，稽查十九部，稽查二十部，稽查二十一部，稽查二十二部，稽查二十三部，稽查二十四部，稽查二十五部，稽查二十六部，稽查二十七部，稽查二十八部，稽查二十九部，稽查三十部，稽查三十一部，稽查三十二部，稽查三十三部，稽查三十四部，稽查三十五部，稽查三十六部，稽查三十七部，稽查三十八部，稽查三十九部，稽查四十部，稽查四十一部，稽查四十二部，稽查四十三部，稽查四十四部，稽查四十五部，稽查四十六部，稽查四十七部，稽查四八部，稽查四十九部，稽查五十部，稽查五十一部，稽查五十二部，稽查五十三部，稽查五十四部，稽查五十五部，稽查五十六部，稽查五十七部，稽查五八部，稽查五十九部，稽查六十部，稽查六十一部，稽查六十二部，稽查六十三部，稽查六十四部，稽查六十五部，稽查六十六部，稽查六十七部，稽查六八部，稽查六十九部，稽查七十部，稽查七十一部，稽查七十二部，稽查七十三部，稽查七十四部，稽查七十五部，稽查七十六部，稽查七十七部，稽查七八部，稽查七十九部，稽查八十部，稽查八十一部，稽查八十二部，稽查八十三部，稽查八十四部，稽查八十五部，稽查八十六部，稽查八十七部，稽查八八部，稽查八十九部，稽查九十部，稽查九十一部，稽查九十二部，稽查九十三部，稽查九十四部，稽查九十五部，稽查九十六部，稽查九十七部，稽查九八部，稽查九十九部，稽查一百部。

证监会办公厅 2007年10月9日印发

打字：祖晓光 校对：张倩 共印40份



仅限评级项目使用

中华人民共和国 证券市场资信评级业务许可证

仅限评级项目使用

公司名称：上海新华信证券投资服务有限公司
 业务许可种类：证券市场资信评级
 法定代表人：朱荣恩
 注册地址：上海市杨浦区淞滨路1555号A座103室K—22
 编号：ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

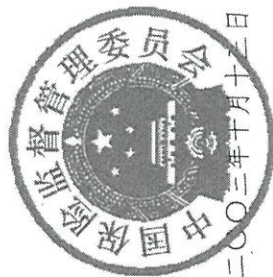
中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪投资服务有限公司为证监会认可的信用评级机构。保险公司可以买卖经济意义在AA级以上的企业债券。





关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间: 2013-10-17 分享到: 大 中 小

公告 (2013) 9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2013〕6号)的要求,中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估,现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

- 大公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评级有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理,配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查,依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会 信用评级机构信用评级能力认定材料清单表

报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司		材料清单	公司报送
报告事项	信用评级机构信用评级能力认定申报材料		1. 书面报告	√
报告日期	2013年8月25日	文件齐备日期	2. 承诺书	√
公司 报 告 材 料			3. 组织架构及专家团队说明	√
			4. 管理体系及业务系统说明	√
			5. 运作情况说明	√
			6. 证明文件	√
			7. 报送材料电子文档光盘	√
备 注				

中国保监会
资金运用
备案章
2013年10月9日第157号

注:文件齐备日期及备案注栏,由中国保监会填写。



中国银行间市场交易商协会 National Association of Financial Market Institutional Investors

地址：北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng
District, Beijing 100033, P.R.China
电话/Tel: 86 10 66539000 传真/Fax: 86 10 66539100
网址/Website: www.nafmi.org.cn

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会 2016年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位：

协会2016年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议（见附件1），协会决定自2016年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员，会费标准由55万元/年调整为63万元/年，请于2016年4月30日前缴纳本年度会费陆拾叁万元整。缴费后请登录协会会员信息管理系统（<http://huiyuan.nafmii.org.cn>）填写会费缴纳回执。工作中如有疑问，可参阅《会费缴纳常见问题》（见附件2）。

账户名称：中国银行间市场交易商协会

开户银行：招商银行北京金融街支行

账 号：866580226510001

联系人：吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379



附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会

二〇一六年二月二十六日



全国性社会团费统一票据

数字指纹: 000E19C731A1AB838E
No 1600272492

电子票号: 1600272492

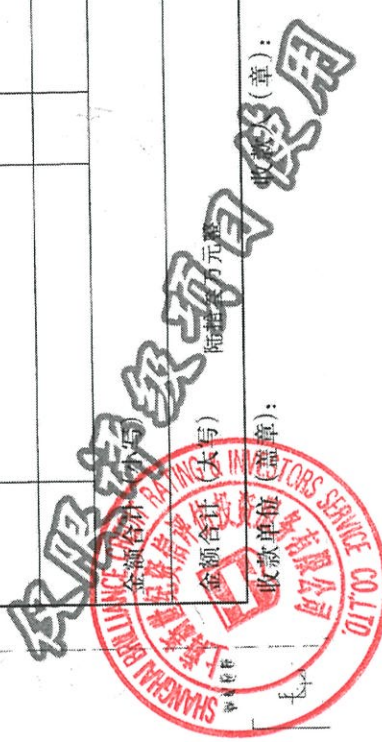
交款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2016年08月03日



项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
06001	会费		630,000元/1		630,000.00
					630,000.00

第二联 收据



金额(大写):

收款单位(盖章):

管理员(章):

支票号:

签名: