

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0457 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根据跟踪评级安排对贵公司及“宝钛转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“宝钛转债”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年七月二十三日

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”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年7月23日

宝鸡钛业股份有限公司主体及 “宝钛转债” 2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2026/7/23	AAA/稳定	乔艳阳	郑 慧

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
宝钛转债	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况	
------	--

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。

评级模型				
一级指标	二级指标	权重（%）	得分	
企业规模	营业收入	20.00	7.34	
	资源禀赋	10.00	10.00	
	市场竞争力	产业链完整程度	8.00	4.80
市场竞争力	产品多样化	7.00	5.60	
	盈利能力	营业利润率	5.00	4.26
	EBITDA	10.00	5.76	
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	8.47	
	经营现金流动负债比	10.00	5.23	
	EBITDA/利息支出	10.00	10.00	
	全部债务/EBITDA	10.00	8.72	
调整因素		无		
个体信用状况		aa		
外部支持		+2		
评级模型结果		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，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，2025 年钛材产量 2.93 万吨，仍位居国内第一，市场竞争力很强；跟踪期内，公司多项研制成果填补国内空白，取得 CCS 首家钛合金板材、焊丝及管材认证，实现深海钛合金产品专业化应用；新品、民用及外贸三大市场保稳拓量，主要产品产销率仍较高；海绵钛自给率进一步提升，主要钛产品毛利率仍维持较高水平。另一方面，跟踪期内，公司应收账款和存货规模仍较大，对资金形成一定占用；钛产品销量及销售均价有所下降，叠加其他金属产品毛利率下降，公司利润总额有所下滑。

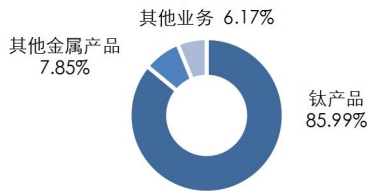
外部支持方面，控股股东宝钛集团主营钛加工材、装备设计制造、新材料三大产业板块，综合实力极强。公司是宝钛集团下属钛产品的核心运营主体及重要上市子公司，可向宝钛集团下属非标压力容器板块提供钛材产品；且作为未来拓展钛材规模及实现钛产品向高端领域、重点项目、国内外市场拓展的核心主体，预计公司未来在资金及融资方面可获得宝钛集团及相关各方的大力支持，控股股东及相关方支持意愿很强。

综合分析，东方金诚维持宝钛股份主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“宝钛转债”的信用等级为 AAA。

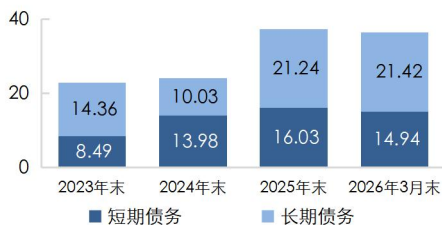
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2026 年 11 月 2 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

2025 年公司营业收入构成



公司全部债务期限结构（亿元）



主要数据和指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	124.93	133.51	161.58	163.41
所有者权益 (亿元)	71.45	76.31	81.98	83.09
全部债务 (亿元)	22.85	24.02	37.27	36.36
营业总收入 (亿元)	69.27	66.57	61.24	15.02
利润总额 (亿元)	7.50	7.75	5.75	0.96
经营性净现金流 (亿元)	1.51	4.12	2.41	-0.94
营业利润率 (%)	20.46	20.73	18.94	19.39
资产负债率 (%)	42.81	42.85	49.26	49.16
流动比率 (%)	235.99	206.61	205.15	207.43
全部债务/EBITDA (倍)	1.98	1.98	3.48	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	15.81	19.69	16.11	-

注：表中数据来源于公司 2023 年~2025 年的审计报告及 2026 年 1~3 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，2025 年钛材产量 2.93 万吨，仍位居国内第一，市场竞争力很强；
- 跟踪期内，公司紧扣“国之重器”及科技创新项目，多项研制成果填补国内空白，取得 CCS 首家钛合金板材、焊丝及管材认证，实现深海钛合金产品专业化应用，2025 年研发投入 5.24 亿元，同比增长 156.84%，技术实力很强；
- 跟踪期内，公司新品、民用及外贸三大市场保稳拓量，聚焦国家重大战略项目，积极布局战新市场开发，客户结构较好，主要产品产销率仍维持较高水平；
- 子公司宝钛神华可自产一定海绵钛，公司海绵钛自给率进一步提升，供应链稳定性增强，主要钛产品仍保持较高毛利率；
- 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

- 跟踪期内，公司应收账款和存货规模仍较大，对资金形成一定占用；
- 公司钛产品销量及销售均价有所下降，叠加其他金属产品毛利率下降，公司利润总额有所下滑。

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

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	宝钛转债/AAA	2025/11/12	乔艳阳、郑慧	《有色金属企业信用评级方法及模型（RTFC003202504）》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
宝钛转债	2025/11/12	35.00	2026/6/24~2032/6/24	-	-

跟踪评级原因

根据相关监管要求及宝鸡钛业股份有限公司（以下简称“宝钛股份”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍主要从事钛及钛合金的生产、加工和销售，控股股东仍为宝钛集团有限公司，实际控制人仍为陕西有色金属控股集团有限责任公司

跟踪期内，宝钛股份仍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（以下简称“陕西有色”），最终控制人为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会。

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，2025年钛材产量 2.93 万吨，位居国内第一。跟踪期内，公司多项研制成果填补国内空白，取得 CCS 首家钛合金板材、焊丝及管材认证，实现深海钛合金产品专业化应用，市场竞争力及技术实力仍很强。

截至 2026 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 163.41 亿元，所有者权益为 83.09 亿元，资产负债率为 49.16%。2025 年和 2026 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 61.24 亿元和 15.02 亿元，利润总额分别为 5.75 亿元和 0.96 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“宝钛转债”发行金额 35.00 亿元，截至 2026 年 6 月 30 日，募集资金已到账，尚未使用。

截至本报告出具日，“宝钛转债”尚未到利息支付日或本金兑付日。

宏观经济和政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高新技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质

生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

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

近年钛材需求较有保障，化工和航空航天为钛材主要消费领域，预计 2026 年高端和新兴领域钛材需求空间仍较大

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，新兴 3C 领域需求增速较快。

随着国家“双循环”格局构建，以及“十五五”规划与战略性新兴产业规划政策的逐步实施，推动我国钛工业向高端领域提升，航空、航天、大飞机、舰船、石化、生活用钛、深海、医疗、建筑、3C 消费电子、新能源、新材料、环保等产业仍将为钛工业提供较大的市场发展空间，有效拉动钛产品的市场需求，预计 2026 年高端和新兴领域钛材需求空间仍较大。

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、符合绿色低碳要求或具有一定钛矿资源的企业竞争力更强

我国钛矿采选主要集中在四川省攀枝花—西昌地区，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，2025 年我国海绵钛产量约 26 万吨，钛加工材产量 18.3 万吨，增速均有所放缓。

图表 1：近年我国主要钛产品产量及钛材品种产量构成²（单位：万吨）



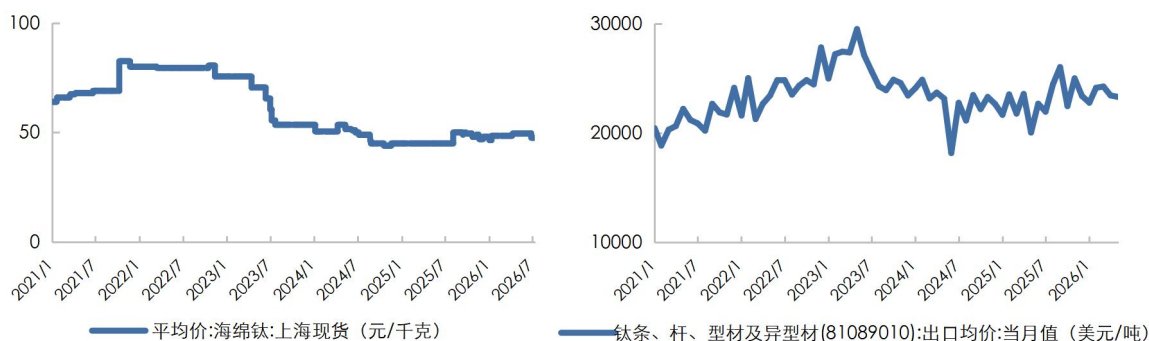
数据来源：iFinD 同花顺、中国有色金属工业协会钛锆钨分会，东方金诚整理

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。2026 年 6 月《矿产资源法实施条例》正式实施，将钛纳入 36 类国家级战略性矿产，矿权审批上收至自然资源部，实施全链条统一监管。近年钛材生产企业不断进行技术突破，工艺技术领先、符合绿色低碳要求或具有一定钛矿资源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，钛材价格出现结构性分化，预计 2026 年高端钛材盈利有望改善，民用工业钛材整体盈利修复缓慢

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；2025 年海绵钛呈现上半年先涨、年中震荡维稳、下半年回落、年底低位盘整走势，全年价格中枢仍有所下移。

图表 2：钛材及原材料价格情况



资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

² 钛材产品产量构成数据为 2024 年数据。

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 年钛材价格呈现结构性分化，受产能过剩和传统工业弱需求影响，工业民用钛材价格全年处于低位震荡格局；高端航空钛材价格走强，保持相对高位运行。

2025 年，钛行业受复杂经济环境、下游部分行业需求下降、中低端产品同质化竞争激烈等因素影响，行业盈利能力承压，但盈利存在分化。预计 2026 年钛材盈利仍延续结构性分化，高端钛材盈利有望改善，民用工业钛材整体维持弱盈利、修复缓慢。

业务运营

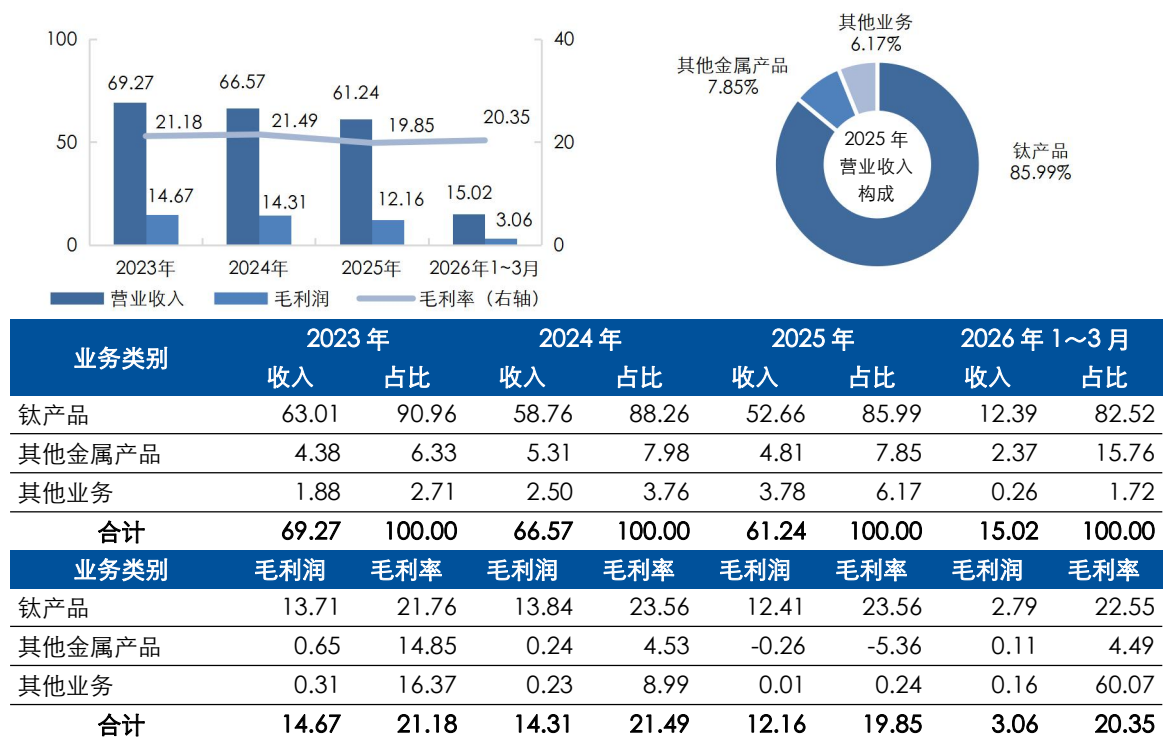
经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自钛产品，2025 年公司营业收入、毛利率及毛利润同比均有所下降

跟踪期内，公司营业收入及毛利润仍主要来自钛产品；钛产品销售单价及销量均小幅下降，导致钛产品收入下滑，营业收入同比有所下降；其他金属产品及其他业务毛利率下滑导致综合毛利率稳中有降，毛利润小幅下降。

2026 年 1~3 月，公司实现营业总收入 15.02 亿元，毛利率 20.35%，毛利润 3.06 亿元，同比均有所上升。

图表 3：公司营业收入和毛利情况³（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

³ 表中数据因四舍五入原因存在尾差。

钛产品业务

跟踪期内，公司钛产品业务仍主要由公司本部负责运营。截至 2025 年末，公司本部资产总额为 139.68 亿元，所有者权益为 65.00 亿元；2025 年本部实现营业总收入 49.52 亿元，利润总额 3.04 亿元。

跟踪期内，公司仍是我国最大的钛及钛合金生产科研基地，多项研制成果填补国内空白，取得 CCS 首家钛合金板材、焊丝及管材认证，实现深海钛合金产品专业化应用，市场竞争力及技术实力仍很强

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，跟踪期内，主导产品钛材产量仍位居国内第一。2025 年钛产品产量 2.93 万吨，钛材国内市场占有率 16.0%，位居第一⁴。

公司拥有多项国际领先的具有自主知识产权的核心技术，是我国钛加工企业中首家被国家发改委、科技部等部委联合认定的“国家级企业技术中心”，曾完成了 8000 多项国家科研课题，取得重大科研成果 700 余项。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，万米级载人潜水器钛合金载人球舱的研制成功，为我国万米级载人潜水器的顺利安全下潜奠定坚实基础，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”的历史性跨越。

跟踪期内，公司紧扣“国之重器”及科技创新项目，聚力攻坚关键核心技术，持续深化“企业+院所”科创模式，获批陕西省钛合金新材料中试基地；多项研制成果填补国内空白，部分技术达到国际先进水平，取得 CCS 首家钛合金板材、焊丝及管材认证，实现深海钛合金产品专业化应用；完成欧洲多国航空资格认证，集齐国际主流航空钛材供应通行证。公司完成 ISO9001、AS9100 质量体系审核，通过 Nadcap、PED 镍金合金等重要认证。2025 年，公司主导参与编制各类标准 16 项，获省部级以上科技成果奖 4 项，获得专利授权 12 项，其中发明专利 5 项；研发投入 5.24 亿元，同比增长 156.84%，占营业收入的 8.56%。

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，跟踪期内，公司钛产品产量小幅下降

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，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。

跟踪期内，公司钛及钛合金产品产能基本稳定，受外部市场竞争加剧等影响，产量及产能利用率均有所下降。

⁴ 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。

图表 4：近年公司钛产品生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

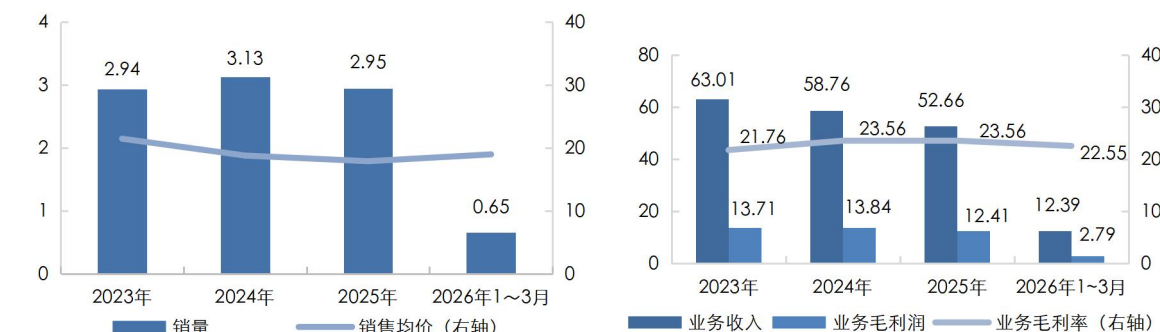
产品	项目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 1~3 月（末） ⁵
钛及钛合金产品	产能 ⁶	3.29	3.81	3.79	0.97
	产量	3.00	3.36	2.93	0.85
	产能利用率	91.11	88.12	77.17	87.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司新品、民用及外贸三大市场保稳拓量，聚焦国家重大战略项目，积极布局新市场开发，钛产品产销率仍保持较高水平

跟踪期内，公司钛材生产模式仍为以销定产，产品以直销为主，并布局新品、民用及外贸三大市场，2025 年产销率仍处于较高水平。公司根据客户的需求不断调整 and 变化销售策略，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，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。2025 年，公司先后获得多家航空、航天、民机等主机厂及核心客户“金牌合作伙伴”“战略供应商”“优秀供应商”等称号。

图表 5：近年公司钛产品盈利及销售情况（单位：万吨、万元/吨、亿元、%）



产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
钛及钛合金产品	产销率	97.89	93.12	100.62	77.32

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，钛产品销量同比有所下降，叠加销售单价小幅下滑，钛产品业务收入同比有所下降；钛产品业务毛利率保持稳定，业务毛利润小幅下降。2026 年 1~3 月，钛产品业务收入同比小幅下降，业务毛利率及毛利润同比小幅上升。

预计 2026 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 2026 年钛产品收入及盈利相对稳定。

跟踪期内，海绵钛采购价格有所下降，子公司宝钛神华可自产一定海绵钛，海绵钛自给率小幅增加，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；公司通过收购宝钛华神钛业有限公司（以下简称“宝钛华神”）获得海绵钛生产能力，用于钛材生产。跟踪期内，海绵钛自给率小幅增加，供应链稳定性有所增强；外部采购方面，公司制定了严格的供应商选

⁵ 2026 年 1~3 月产能为第一季度产能。

⁶ 产能为公司实际产能。

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。跟踪期内，海绵钛采购价格及采购量均有所下降。

图 6：近年公司海绵钛采购情况（单位：万吨、万元/吨）

原材料	项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
海绵钛	采购量	2.93	3.90	3.55	0.90
	采购均价	6.40	5.06	4.67	4.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

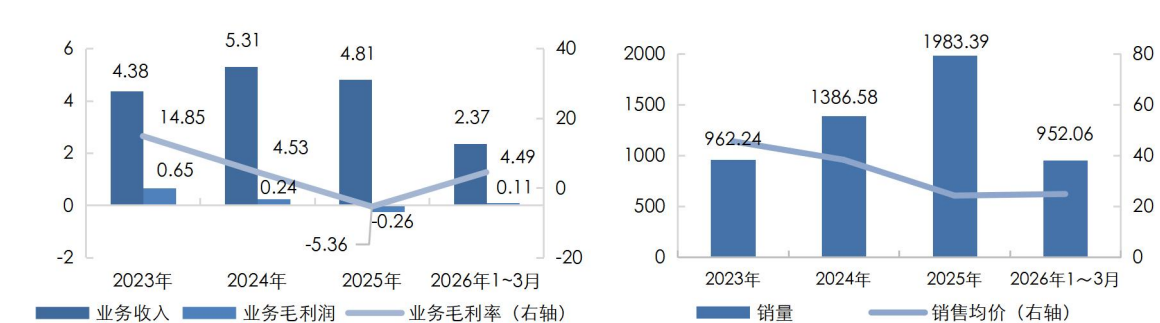
其他金属产品

公司其他金属产品主要包括镍、锆等，跟踪期内，受销售均价下降影响，业务收入大幅下降，受产品结构变化及成本影响，业务毛利率及毛利润出现亏损

公司其他金属产品主要由公司本部负责运营，下属子公司宝钛华神生产部分海绵锆，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。

公司其他金属主要包括镍、锆等，根据订单进行生产，每年各品种金属产量比例不同。跟踪期内，公司其他金属整体销量同比增长，但销售均价大幅下降，导致业务销售收入同比下滑；受产品结构变化及成本影响，业务毛利率及毛利润出现亏损。

图 7：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

在建工程

公司在建项目以“宝钛转债”募投项目为主，资金主要来源于募集资金，项目投产后钛材产能将大幅提升

截至 2026 年 3 月末，公司主要包括三个在建项目，即“宝钛转债”募投项目，项目投产后钛材产能将大幅提升。上述项目计划总投资 29.96 亿元，截至 2026 年 3 月末已投资 2.01 亿元，尚需投资 27.95 亿元。

钛资源循环利用暨熔铸提质扩能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。

宇航级钛及钛合金智能锻造产线及供应链协同建设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。

图表 8：截至 2026 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目	计划总投资	已投资额	剩余投资金额
钛资源循环利用暨熔铸扩能项目	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	12.58	1.83	10.75
钛及钛合金近净成形生产线建设项目	2.71	0.14	2.57
合计	29.96	2.01	27.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与发展战略

2025 年以来，公司调整董事及总经理，不再设监事会，控股股东、实际控制人未发生变化，治理结构和战略未发生重大变化

2025 年 1 月，公司更换 1 位董事、新增 2 位董事；2025 年 7 月，公司总经理兼董事由陈战乾更换为张海龙。公司不再设监事和监事会，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会职权。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，治理结构和战略未发生重大变化。公司制定“十五五”发展目标，即以公司发展战略为蓝图，深入贯彻“三线并进、四式鼎新”发展理念，着力实现“四个转变”，建成全球最具竞争力的钛及钛合金材料综合服务商，形成 9 万吨钛产品及锆、镍等战略金属协同发展能力。

财务分析

财务质量

公司披露了 2025 年的审计报告及 2026 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 9 家。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产总额有所上升，构成以流动资产为主，应收账款及存货规模仍较大，对资金形成一定占用

跟踪期内，公司资产总额持续上升，其中流动资产占比仍较高，2025 年末及 2026 年 3 月末流动资产占比分别为 68.70%和 69.03%。

2025 年末，公司流动资产有所上升，主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成。2025 年末，货币资金同比大幅上升，主要系公司取得借款收到的现金增加，货币资金主要为银

行存款；其中受限货币资金规模较小，为计提的利息。同期末，公司应收票据同比大幅增加，主要系已背书未到期商业承兑汇票增加。同期末，应收账款基本持平，已累计计提坏账准备 2.31 亿元。同期末，存货规模同比有所上升且规模仍较大，主要为在产品、库存商品等。2026 年 3 月末，公司流动资产较 2025 年末小幅上升，构成变化不大。

2025 年末，公司非流动资产有所上升，主要由固定资产和在建工程构成，其中固定资产占非流动资产的 75.74%。2025 年末，固定资产有所上升，主要为机器设备和房屋建筑物等。同期末，在建工程同比大幅上升，主要系万全国际先进钛及钛合金材料制造产业园项目及技措项目等投入增加。截至 2026 年 3 月末，公司非流动资产与 2025 年末基本持平，构成变化不大。

截至 2025 年末，公司受限资产为 11.41 亿元，占期末资产总额的 7.06%、占净资产的 13.91%。

图表 9：截至 2025 年末公司受限资产明细（单位：亿元、%）

受限科目	受限金额	受限资产比例	受限原因
应收票据	8.51	74.62	已背书未到期票据
应收账款	2.35	20.60	已背书未到期数字化应收债权凭证、质押
无形资产	0.54	4.75	土地借款抵押
货币资金	0.00	0.03	计提利息
合计	11.41	100.00	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司本部方面，2025 年末，公司本部资产总额 139.68 亿元，同比有所上升，资产构成以流动资产为主；2025 年末，公司本部流动资产有所上升，主要由存货、应收账款、应收票据及货币资金等构成。

资本结构

跟踪期内，受益于少数股东权益增加及盈余积累，公司所有者权益有所增长，资本公积、未分配利润和少数股东权益占比较高

2025 年末，受益于少数股东权益增加及盈余积累，所有者权益小幅增长，主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。2025 年末，公司资本公积保持稳定，盈余积累导致未分配利润增长；因合并子公司陕西宝钛万豪钛业有限公司等，少数股东权益同比增幅较大。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末小幅增加。

跟踪期内，公司银行借款增加导致全部债务增幅较大，资产负债率有所上升

2025 年末，公司负债总额增幅较大，主要系短期借款、应付账款和长期借款增加所致，负债构成仍以流动负债为主；2026 年 3 月末，公司负债总额较 2025 年末小幅增加。

2025 年末，公司流动负债有所上升，主要由短期借款、应付账款和其他流动负债构成。2025 年末，公司短期借款增幅较大，主要是生产经营借款增加所致，均为信用借款。同期末，应付账款有所上升，以一年内到期的账龄为主。同期末，其他流动负债有所增加，主要为期末已背书未到期不可终止确认的应收票据等。2026 年 3 月末，公司流动负债较 2025 年末小幅增加。

2025 年末，公司非流动负债同比大幅增加，主要由长期借款和递延收益构成。2025 年末，长期借款大幅增加，主要系生产经营借款增加。同期末，递延收益增幅较大，主要系相关政府补助增加。2026 年 3 月末，公司非流动负债较 2025 年末小幅增加，构成变化不大。

2025 年末，公司资产负债率有所上升，2025 年末全部债务大幅增加至 37.27 亿元，其中短期债务占比 43.01%。2026 年 3 月末，公司全部债务 36.36 亿元，其中长期债务占比仍较高。截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

2025 年，钛产品销售单价及销量均小幅下降，公司营业收入有所下降，营业利润率及利润总额同比下滑，预计公司领先的技术优势和良好的客户结构可为 2026 年盈利提供保障

跟踪期内，钛产品销售单价及销量均小幅下降，钛产品业务收入下降导致公司营业收入有所下降；营业利润率及利润总额同比下滑。

2025 年，公司期间费用规模小幅下降，但占营业收入比重小幅上升，其中管理费用及研发费用占比仍较高。其他收益有所上升，主要为政府补助和进项税加计抵减。投资收益实现由负转正，主要系权益法核算的长期股权投资收益上升。资产减值损失的损失规模有所增加，主要为存货跌价损失。

2026 年 1~3 月，公司营业收入、毛利率及毛利润均同比小幅上升，但资产减值损失的损失规模同比增加，利润总额同比有所下降。预计 2026 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 2026 年公司收入及盈利相对稳定。

现金流

跟踪期内，经营性应收项目增加导致经营性净现金流大幅下降，项目建设投入导致投资性现金流净流出规模增加，净融资规模增加导致筹资性净现金流大幅增加

2025 年，经营性应收项目增加导致经营性净现金流大幅下降；公司现金收入比为 52.11%，经营获现能力小幅下降。因公司项目建设持续投入，公司投资性现金流仍为净流出，且净流出规模增加。因净融资规模增加，筹资性净现金流大幅增加。

2026 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.94 亿元、-1.05 亿元和 0.34 亿元。

2025 年公司本部经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.67 亿元、-3.27 亿元和 3.37 亿元。

偿债能力

2025 年末，公司流动比率小幅下降，速动比率小幅增加；受经营活动净现金流下降影响，经营性净现金流对流动负债的覆盖程度大幅下降。截至 2025 年末，公司非受限货币资金为 13.16 亿元，短期债务为 16.03 亿元，非受限货币资金可以覆盖部分短期债务。从长期偿债能力来看，2025 年，受盈利有所下滑影响，公司 EBITDA 利息倍数同比下降，全部债务/EBITDA 有所上升。

截至 2026 年 3 月末，公司短期债务为 14.94 亿元；2025 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 2.89 亿元。2025 年公司经营净现金流为 2.41 亿元，投资性净现金流为-3.69 亿元，筹资活动前净现金流为-1.28 亿元，对短期债务的保障程度较弱。预计 2026 年公司收入和利润基本稳定，项目持续进行投入，2026 年公司筹资活动前净现金流对短期债务保障程度仍较弱。

截至 2026 年 3 月末，公司银行授信总额 119.11 亿元，未使用授信余额 83.09 亿元。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2026 年 7 月 2 日，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公司，2026 年 3 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，目前公司对宝钛集团收入及利润的贡献较高。

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，既可保证产品质量，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

东方金诚认为，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，2025 年钛材产量 2.93 万吨，仍位居国内第一，市场竞争力很强；跟踪期内，公司紧扣“国之重器”及科技创新项目，多项研制成果填补国内空白，取得 CCS 首家钛合金板材、焊丝及管材认证，实现深海钛合金产品专业化应用，2025 年研发投入 5.24 亿元，同比增长 156.84%，技术实力很强；跟踪期内，公司新品、民用及外贸三大市场保稳拓量，聚焦国家重大战略项目，积极布局战新市场开发，客户结构较好，主要产品产销率仍维持较高水平；子公司宝钛神华可自产一

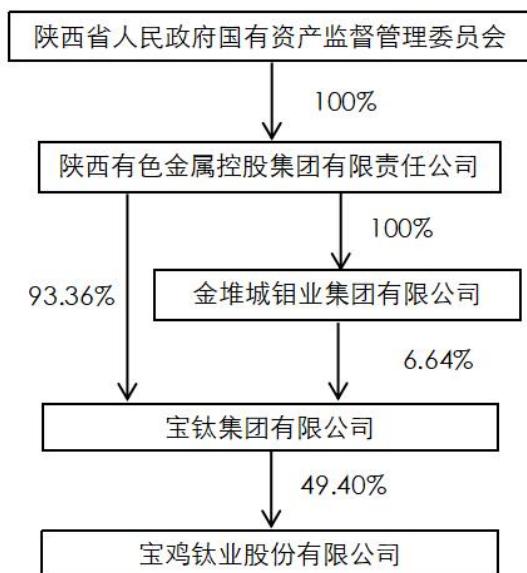
定海绵钛，公司海绵钛自给率进一步提升，供应链稳定性增强，主要钛产品仍保持较高毛利率。

同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司应收账款和存货规模仍较大，对资金形成一定占用；公司钛产品销量及销售均价有所下降，叠加其他金属产品毛利率下降，公司利润总额有所下滑。

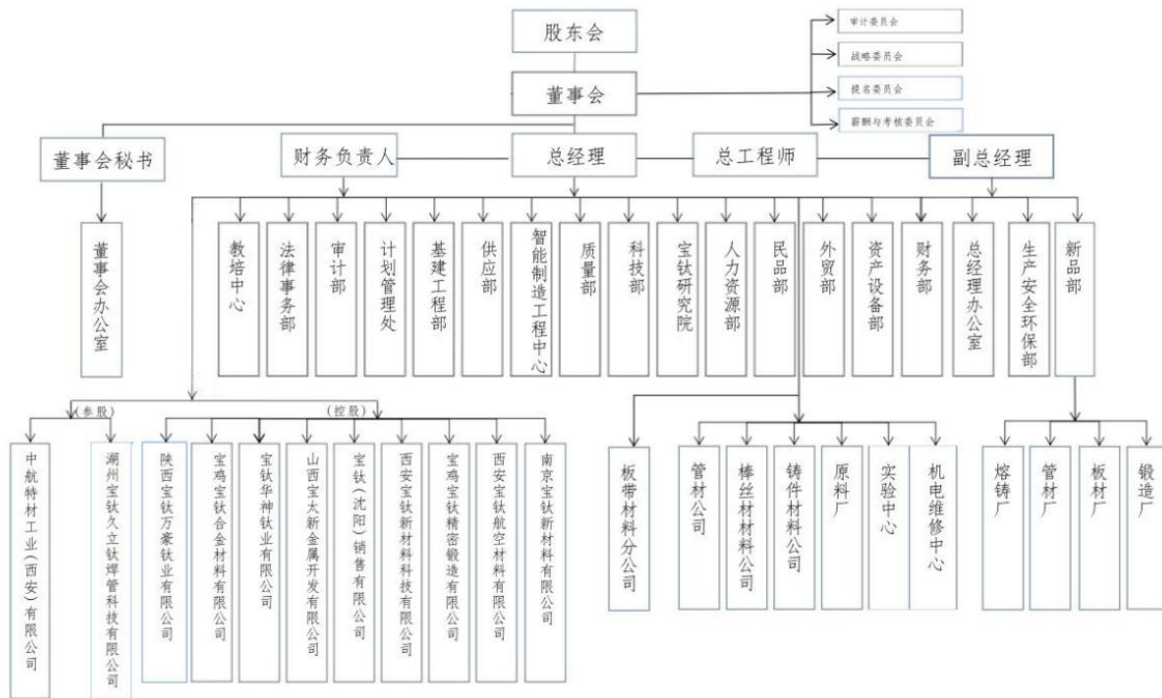
外部支持方面，控股股东宝钛集团主营钛加工材、装备设计制造、新材料三大产业板块，综合实力极强。公司是宝钛集团下属钛产品的核心运营主体及重要上市子公司，可向宝钛集团下属非标压力容器板块提供钛材产品；且作为未来拓展钛材规模及实现钛产品向高端领域、重点项目、国内外市场拓展的核心主体，预计公司未来在资金及融资方面可获得宝钛集团及相关各方的大力支持，控股股东及相关方支持意愿很强。

综合考虑，东方金诚维持宝鸡钛业股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；并维持“宝钛转债”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2026 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据和财务指标

项目名称	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 (末)	2026 年 3 月末 /2026 年 1~3 月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	124.93	133.51	161.58	163.41
所有者权益 (亿元)	71.45	76.31	81.98	83.09
负债总额 (亿元)	53.48	57.21	79.60	80.33
短期债务 (亿元)	8.49	13.98	16.03	14.94
长期债务 (亿元)	14.36	10.03	21.24	21.42
全部债务 (亿元)	22.85	24.02	37.27	36.36
营业收入 (亿元)	69.27	66.57	61.24	15.02
利润总额 (亿元)	7.50	7.75	5.75	0.96
净利润 (亿元)	6.75	6.83	4.93	0.76
EBITDA (亿元)	11.53	12.14	10.70	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.51	4.12	2.41	-0.94
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.59	-2.65	-3.69	-1.05
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.71	-0.93	5.06	0.34
毛利率 (%)	21.18	21.49	19.85	20.35
营业利润率 (%)	20.46	20.73	18.94	19.39
销售净利率 (%)	9.74	10.26	8.06	5.06
总资本收益率 (%)	7.93	7.42	4.70	-
净资产收益率 (%)	9.44	8.95	6.02	-
总资产收益率 (%)	5.40	5.12	3.05	-
资产负债率 (%)	42.81	42.85	49.26	49.16
长期债务资本化比率 (%)	16.74	11.62	20.58	20.50
全部债务资本化比率 (%)	24.23	23.94	31.25	30.44
货币资金/短期债务 (%)	108.51	67.31	82.13	76.83
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-0.36	6.13	-3.42	-5.48
流动比率 (%)	235.99	206.61	205.15	207.43
速动比率 (%)	135.21	117.96	122.10	121.54
经营现金流动负债比 (%)	4.10	9.33	4.46	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	15.81	19.69	16.11	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.98	1.98	3.48	-
应收账款周转率 (次)	3.05	2.14	1.83	-
销售债权周转率 (次)	1.79	1.69	1.36	-
存货周转率 (次)	1.50	1.37	1.17	-
总资产周转率 (次)	0.56	0.52	0.42	-
现金收入比 (%)	53.10	56.49	52.11	47.68

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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	不能偿还债务

注：除 AAA_{sti} 级和 CCC_{sti} 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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除 AAA_{sti} 级和 CCC_{sti} 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 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	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。