

广东惠云钛业股份有限公司  
申请首次公开发行股票并在创业板上市的  
审核中心意见落实函中  
有关财务事项的说明

大华核字[2020]005188 号

大华会计师事务所(特殊普通合伙)

Da Hua Certified Public Accountants (Special General Partnership)

广东惠云钛业股份有限公司  
申请首次公开发行股票并在创业板上市的  
审核中心意见落实函中  
有关财务事项的说明

	目 录	页 次
一、	申请首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函中有关财务事项的说明	1-22

## 申请首次公开发行股票并在创业板上市的 审核中心意见落实函中 有关财务事项的说明

大华核字[2020] 005188 号

### 深圳证券交易所：

由广东惠云钛业股份有限公司转来的《关于广东惠云钛业股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函》（审核函〔2020〕010024 号，以下简称落实函）奉悉。我们已对落实函所提及的广东惠云钛业股份有限公司（以下简称“公司”、“惠云钛业”或“发行人”）财务事项进行了审慎核查，现汇报如下：

**问题 2：发行人报告期在制造费用和管理费用中列支修理相关费用分别为 4,658.39 万元、4,968.00 万元和 3,685.43 万元，2019 年度出现大幅度下降，发行人说明根据年初计划在 2019 年 11 至 12 月对生产线分工段减产检修。**

请发行人：（1）根据制造费用和管理费用报告期各年度各月的修理费发生情况，披露 2019 年度各月度修理费是否均明显减少及其减少的原因；结合 2020 年初至目前各月修理相关费用的发生情况，披露是否存在较以前年度同期大幅度上涨的情形，是否存在修理费用跨期列支或账外承担的情形；（2）发行人相关生产线均满负荷生产，结合生产线检修惯例，披露发行人于 2019 年度年末对其减产检修是否符合安全生产制度及行业惯例；（3）披露修理相关费用的核算方式，若存在预提，说明预提依据及列支情况的合理性；（4）结合发行人主要生产设备成新率及运行情况披露发行人未来是否存在大修支出或集中报废设备风险，量化分析对发行人经营业绩的影响。

请保荐人、申报会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、根据制造费用和管理费用报告期各年度各月的修理费发生情况，披露2019年度各月度修理费是否均明显减少及其减少的原因；结合2020年初至目前各月修理相关费用的发生情况，披露是否存在较以前年度同期大幅度上涨的情形，是否存在修理费用跨期列支或账外承担的情形；

（一）公司通过日常的维护、检修、以及报废更新，机器设备运行状况得到改善，且2019年度报废及新增的机器设备原值同比增幅较大，导致2019年度修理费有所降低；公司2019年度修理费用的发生与报告期内的设备运行实质相匹配，真实、合理

1、报告期各期公司按月发生并计入管理费用修理费的金额情况

公司将委托第三方对设备出现故障、耗损进行修理、停产检修的费用支出计入管理费用修理费。

2017年1月-2020年6月，公司管理费用中修理费各月支出情况如下：

单位：万元

月份	2020年度	2019年度	2018年度	2017年度
1	131.90	12.12	499.13	92.11
2	4.38	8.06	140.28	7.45
3	21.71	17.21	96.31	17.88
4	82.80	17.63	44.36	162.28
5	25.71	32.94	1.82	33.03
6	21.35	97.34	191.77	421.91
7	---	5.66	145.38	116.90
8	---	49.32	62.38	363.42
9	---	164.20	110.76	772.40
10	---	6.29	35.58	387.55
11	---	603.84	101.42	3.39
12	---	592.11	441.29	425.57
合计	287.85	1,606.71	1,870.48	2,803.89

注：2020年1-6月的数据未经审计

从上表可知，公司修理费在各月之间并非平衡持续发生，其中2017年8月至10月公司对硫铁矿制酸生产线进行停产检修，2019年11至12月对生产线分工段减产检修，在此期间发生修理费用集中且较大。2018年、2019年，公司加大对部分达到使用年限或运行不良设备进行报废并购置新设备，报告期各期，报废机器设备原值分别为599.33万元、825.18万元、1,356.04万元，新增机器设备原值分别为5,170.67万元、2,437.20万元、3,826.25万元（其中新增的石膏压干设备分别为3,086.87万元、433.39万元、588.90万元）。通过公司日常的维护、检修、以及报废更新，机器设备运行状况得到改善，因此2019年度修理费降低。

## 2、报告期各期公司按月发生并计入制造费用维护费的金额情况

公司将检修部门、辅助车间等部门在维持设备日常正常运行而领用的设备零配件等备品备件计入制造费用维护费。

2017年1月-2020年6月，公司制造费用中日常维护费各月支出情况如下：

单位：万元

月份	2020年度	2019年度	2018年度	2017年度
1	96.24	205.53	152.91	101.31
2	69.16	107.80	99.76	88.35
3	159.68	198.25	139.86	105.42
4	196.98	187.99	238.48	137.85
5	124.09	154.83	198.28	127.72
6	131.26	241.17	440.83	214.87
7	---	171.13	222.75	192.54
8	---	135.62	333.08	152.26
9	---	209.42	297.18	129.60
10	---	150.37	373.56	138.57
11	---	87.77	239.02	221.61
12	---	228.85	361.82	244.41
合计	777.41	2,078.72	3,097.52	1,854.50

注：2020年1-6月的数据未经审计

如上表所示，公司为维持设备日常正常运行而产生的维护费在报告期各月均持续发生，其中各期2月份因春节期间产量较低，该月耗用备品备件一贯较少。2018年随着设备产能的释放，且公司于该期末对主要产线进行停产检修，该期为维持日常正常运转的维护支出加大，日常维护费较多；2019年公司产能利用率维持在较高水平，公司根据机器设备的实际运行情况和检修计划，进行减产检修和设备报废、更新，该期产生的日常维护费用同比下降。

## （二）公司2020年上半年各月修理相关费用不存在较以前年度同期大幅度上涨的情形，不存在修理费用跨期列支或账外承担的情形

报告期各期的1-6月，公司产生的修理费和日常维护费金额的比较情况如下：

单位：万元

项目	2020年1-6月	2019年1-6月	2018年1-6月	2017年1-6月
管理费用中修理费	287.85	185.30	973.67	734.66
制造费用中日常维护费	777.41	1,095.57	1,270.12	775.52
合计	1,065.26	1,280.87	2,243.79	1,510.18

注：2020年1-6月的数据未经审计

公司在日常设备维护过程中优先保障生产的连续性，并视设备的运行年限和运行效果不定期对相关设备进行分段检修、停产检修以及报废更换，未进行分段检修或停产检修的年份的日常维护费用将相对较高，同时新设备的集中更换将有效降低日常维护费用及修理费用的产生。随着2018年度和2019年度公司加大对部分达到使用年限或运行不良设备进行报废并购置新设备，公司2019年度和2020年1-6月产生的修理费用和日常维护费用均同比降低。

综上，2020年1-6月，公司管理费用中的维修费、制造费用中日常维护费支出不存在较以前年度同期大幅度上涨的情形，亦不存在修理费用跨期列支或账外承担的情形。

## 二、发行人相关生产线均满负荷生产，结合生产线检修惯例，披露发行人于2019年度年末对其减产检修是否符合安全生产制度及行业惯例；

2019年11月-12月，公司对生产线进行分工段停产检修，此类检修的发生

系由钛白粉行业的生产模式及生产设备特性所决定，并非公司的生产遇到任何异常情况。

### **（一）机器设备的检修原因及检修周期具有行业特性**

总体而言，钛白粉行业企业均采用大规模连续化方式组织生产，生产设备运行的稳定性和效率直接决定了钛白粉行业企业的产量水平和产品质量。一方面，各工段的生产设备属于大型机械设备，需要定期进行维护保养，以保证其高效运行；另一方面，硫酸法工艺生产钛白粉具有强腐蚀性的特征，相关生产线、设备也需要不定期检修，以保持或恢复其固有性能。因此，一般而言，钛白粉行业企业每年都要对生产设备进行检修维护，各行业内企业视设备的运行年限和运行效果不定期对相关设备进行分段检修、停产检修以及报废更换，未进行分段检修或停产检修的年份也要通过更换设备零配件等方式对生产设备进行日常保养。公司每隔 1-2 年进行一次较为集中的、持续时间和范围较大的检修过程符合行业惯例。

### **（二）分工段检修符合安全生产制度**

硫酸法钛白粉生产的整个生产工艺过程有几十个工序，每个工序一般都有衔接的储罐等，有的工序设备是有多台或多套，在检修时可采用停部分设备的方式进行检修，同时调整前后工序的生产节奏，保证生产的连续性，降低检修对正常产品生产带来的不利影响。公司对设备的检修都是由专业人员负责，严格按照公司的管理程序和《设备检修保养管理制度》、《用电安全管理程序》、《特殊作业安全管理规定》等制度等执行，确保检修的安全。公司在 2019 年 11 至 12 月对生产线分工段减产检修，已严格按照相关管理制度及程序制订检修计划并按照相关程序有序实施，符合安全生产制度的规定。

### **（三）停产检修时点的选择**

具体就分段检修或停产检修的时点选择而言，各行业内企业主要视钛白粉产品当时的市场供需情况和未来的市场预期情况，并结合企业自身产成品库存情况以及生产设备的实际运行情况等因素综合评估制定检修计划；同时，由于停产检修所需的时间周期通常为 1-2 个月，因此，在行业处于景气周期时，行业内企业将严格按照制定的检修计划进行原材料采购、排产，并保障预留停产检修期间的

合理库存商品、减少停产检修期间的原材料备货。

#### **(四) 惠云钛业报告期内的检修情况**

就公司而言，2018年度，公司在上一年度已对部分产线进行停产检修的基础上，当年主要对生产线设备进行日常维护保养，优先保障生产的连续性，当年钛白粉产品产能利用率接近100%；2019年度，公司结合生产设备的实际运行情况和钛白粉产品的市场行情，于年初即制定了当年第四季度进行分工段停产检修、并对部分达到使用年限或运行不良设备进行报废更换的计划；根据检修计划，公司于检修前充分保障了生产设施的高效运行和产量的增长，当年金红石型钛白粉和锐钛型钛白粉产品产能利用率分别达到104.70%和101.07%，通过本次检修的实施，公司有效保障了下一年度的生产经营效率和稳定性。

综上，公司于2019年11月-12月实施分工段停产检修符合安全生产制度及行业惯例。

### **三、披露修理相关费用的核算方式；若存在预提，说明预提依据及列支情况的合理性；**

公司对于当期实际发生的修理费，发生时计入当期损益，不采用预提或待摊方式处理，符合《企业会计准则-基本准则》以权责发生制为基础进行会计确认、计量和报告的相关规定。具体核算方式如下：

公司将检修部门、辅助车间等部门在维持设备日常正常运行而领用的设备零配件等备品备件计入制造费用维护费；将委托第三方对设备出现故障、耗损进行修理、停产检修的费用支出计入管理费用修理费。

公司在日常设备维护过程中优先保障生产的连续性，并视设备的运行年限、运行效果、技术改造需求以及产品市场行情等不定期对相关设备进行分段检修、停产检修以及报废更换，根据行业惯例，一般每隔1-2年进行一次较为集中的、持续时间和范围较大的检修过程，此类所谓的“大修”和其他期间经常性的维修在作业实质上并无差异，通常不满足固定资产的确认条件。报告期内，公司将委托第三方对设备出现故障、耗损进行修理、停产检修的费用支出计入管理费用修理费；修理费的会计处理符合企业会计准则的相关要求。



财政部于 2006 年颁布了《企业会计准则—基本准则》和 38 项具体会计准则，根据《企业会计准则第 4 号—固定资产》的相关规定，与固定资产有关的后续支出，满足固定资产确认条件的，应当计入固定资产成本；不满足固定资产确认条件的，应当在发生时计入当期损益。公司对于固定资产经常性的维修，通常不满足固定资产的确认条件，按费用化的后续支出处理，在发生时直接计入当期费用，不再采用原企业会计制度下对固定资产大修理按照间隔期间进行预提或待摊的核算方式。

综上，公司对于当期实际发生的修理费，发生时计入当期损益，不采用预提或待摊方式处理。

#### 四、结合发行人主要生产设备成新率及运行情况披露发行人未来是否存在大修支出或集中报废设备风险，量化分析对发行人经营业绩的影响。

##### （一）公司逐年对机器设备进行检修维护，逐步淘汰更新落后、不良设备和工艺装置，不存在某一年度内修理支出过大或集中报废生产设备的风险

公司的主要生产设备为机器设备。报告期各期末，公司机器设备的成新率如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
机器设备原值	53,514.31	51,044.09	49,432.08
机器设备累计折旧	31,058.45	28,015.86	24,668.22
机器设备净值	22,455.86	23,028.24	24,763.85
机器设备成新率	41.96%	45.11%	50.10%

随着机器设备的使用及折旧，报告期各期末，公司机器设备的成新率有所降低，但由于：（1）钛白粉行业的特性，公司一般会每年根据机器设备的运行情况，对部分生产设备进行技术改造、维修维护或报废重建，从而达到逐步更新机器设备的目的；（2）公司每年对机器设备进行维修维护，对部分设备部件进行更换，在达不到资本化条件时，在期间费用列支，该等维修维护未新增公司机器设备原值，但延长了公司机器设备的使用寿命；（3）公司根据谨慎性原则，部分机器设

备沿用原《外商投资企业和外国企业所得税法实施细则》中外商投资企业固定资产计算折旧的最短年限确定为公司机器设备的预计可使用年限，随着公司机器设备的使用年限增加，部分设备账面成新率低，但在达到预计可使用年限后还可继续运行，且实际生产运行情况良好。

综上，尽管报告期各期末，公司机器设备的成新率逐年降低，但得益于公司每年对机器设备进行技术改造、维修维护或报废重建，报告期内公司机器设备的运行情况良好。由于公司每年都要对机器设备进行检修维护，逐步淘汰更新落后、不良设备和工艺装置，公司未来不存在某一年度内修理支出过大或集中报废生产设备的风险。

## （二）公司已达使用年限尚在使用的机器设备若进行报废对公司的业绩影响较小

假设将截至 2019 年末已达使用年限尚在使用的机器设备净残值于其实际已达使用年限的期间进行报废处理（2017 年及之前已达使用年限的机器设备均于 2017 年进行报废处理），报告期各期模拟报废的机器设备净残值、实际报废损失与公司利润总额的对比情况如下：

单位：万元

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
实际非流动资产报废损失 A	300.73	283.96	134.26
模拟报废的机器设备净残值 B	35.35	320.96	193.96
模拟报废损失总额 A+B	336.08	604.92	328.22
利润总额	11,360.63	8,999.03	10,458.20
实际报废损失占利润总额比重	2.65%	3.16%	1.28%
模拟报废损失总额占利润总额比重	2.96%	6.72%	3.14%

由上表可知，报告期各期，公司实际报废损失占各期利润总额的比重分别为 1.28%、3.16%和 2.65%，占比较小；若模拟测算，已达使用年限尚在使用的机器设备进行报废的模拟报废损失总额占各期利润总额的比重分别为 3.14%、6.72%和 2.96%，占比仍然较小。此外，综合考虑公司每年对机器设备进行技术改造、维修维护或报废重建，报告期内公司机器设备的运行情况良好；且公司根据谨慎

性原则，部分机器设备沿用原《外商投资企业和外国企业所得税法实施细则》中外商投资企业固定资产计算折旧的最短年限，相关设备达到使用年限后处置时尚可形成一定的清理收益。综上，公司已达使用年限尚在使用的机器设备若进行报废对公司的业绩影响较小。

## 五、核查过程及核查结论

### （一）核查程序

我们履行了以下主要程序：

1、核查了公司报告期内以及2020年1-6月各月制造费用和管理费用中修理费的列支情况；

2、就钛白粉行业生产经营中设备的检修情况及惯例、公司生产设备的检修计划制定及实际检修情况等访谈了公司总经理；

3、检查了公司修理费用支出的原始凭证，取得并核查了公司实际控制人等主要关联方的个人银行流水；

4、分析公司主要生产设备成新率，了解生产设备运行情况；测算生产设备达到使用年限时假设报废对业绩的影响。

### （二）核查结论

经核查，我们认为：

1、公司报告期内各月制造费用及管理费用中修理费的列支准确、不存在异常情形，2019年修理费用有所下降具有合理性；2020年1-6月，公司各月的修理费不存在较以前年度同期大幅度上涨的情形，公司不存在修理费用跨期列支或账外承担的情形；

2、公司于2019年11月-12月实施分工段停产检修符合安全生产制度及行业惯例；

3、公司将检修部门、辅助车间等部门在维持设备日常正常运行而领用的设备零配件等备品备件计入制造费用维护费；将委托第三方对设备出现故障、耗损进行修理、停产检修的费用支出计入管理费用修理费；公司对于当期实际发生的修理费，发生时计入当期损益，不采用预提或待摊方式处理，符合《企业会计准则-基本准则》以权责发生制为基础进行会计确认、计量和报告的相关规定；

4、公司每年都要对机器设备进行检修维护，逐步淘汰更新落后、不良设备和工艺装置，公司未来不存在某一年度内修理支出过大或集中报废生产设备的风险；公司已达使用年限尚在使用的机器设备若进行报废对公司的业绩影响较小。

**问题 3：请发行人：（1）结合钛白粉行业周期波动情况、下游行业的市场规模、变动趋势及公司的核心竞争优势等因素，披露发行人主要业务营业收入持续增长的合理性和可持续性，是否与同行业可比公司的业绩增长趋势一致；（2）分析目前所处行业周期、行业未来发展前景，披露是否存在收入下滑风险或持续经营能力出现重大不利变化情形，如有，请在“重大事项提示”部分进行详细风险揭示。**

请保荐人、申报会计师核查并发表明确意见。

回复：

**一、结合钛白粉行业周期波动情况、下游行业的市场规模、变动趋势及公司的核心竞争优势等因素，披露发行人主要业务营业收入持续增长的合理性和可持续性，是否与同行业可比公司的业绩增长趋势一致；**

**（一）公司主要产品营业收入情况**

报告期内，公司主要从事钛白粉的研发、生产、销售，主营业务收入主要来源于钛白粉产品的销售，钛白粉产品的销售收入占报告期各期营业收入的比例分别为 88.39%、89.97%和 88.61%。

报告期各期，公司主要产品为金红石型钛白粉和锐钛型钛白粉，其营业收入增长情况如下表所示：

单位：万元

产品	2019 年度		2018 年度		2017 年度
	营业收入	增长率	营业收入	增长率	营业收入
金红石型钛白粉	74,626.77	10.52%	67,520.31	14.76%	58,834.39
锐钛型钛白粉	14,066.04	1.29%	13,886.80	-0.13%	13,904.67
合计	88,692.81	8.95%	81,407.12	11.92%	72,739.06

2018 年度，公司钛白粉营业收入同比增长 11.92%，其中金红石型钛白粉和锐钛型钛白粉营业收入分别同比增长 14.76%和-0.13%。2019 年度，公司钛白粉

营业收入同比增长 8.95%，其中金红石型钛白粉和锐钛型钛白粉营业收入分别同比增长 10.52%和 1.29%。

## **(二) 行业的周期波动性有所减弱，公司各主要产品营业收入增长具备合理性**

根据同行业公司龙蟒佰利和中核钛白等行业头部企业在上市公司年度报告中对行业发展现状的相关阐述，随着我国钛白粉行业内供给侧改革推进，落后产能淘汰，新产能扩张有限，下游需求稳定等供、需两端因素的综合促进下，2018年度，我国钛白粉行业自经历 2016-2017 年产品价格快速上涨的发展态势后，开始步入平稳发展的新常态，行业产品质量稳步提升、技术工艺取得突破、与国际钛白粉巨头的差距逐渐缩小；循环经济优势凸显的优秀钛白粉企业因地制宜，构建出独特的循环经济产业链；整体上，产业发展的“量”得到有效控制，“质”在不断提高，正逐渐由钛白粉大国向钛白粉强国迈进。同时，未来随着我国钛白粉行业内供给侧改革的进一步推进，落后产能淘汰，新产能扩张有限，下游需求稳定，都决定了钛白粉行业摆脱了前期单纯靠打价格战的恶性竞争局面，整个行业的集中度将不断提高，供求更趋合理。

因此，总体而言，在钛白粉行业供给和需求端的共同作用下，行业周期的波动性有所减弱；公司充分发挥核心竞争优势，报告期内主要业务营业收入持续增长具有其合理性。

### 1、钛白粉市场供给收缩、需求增加，价格于报告期初快速上涨后趋于平稳

#### (1) 钛白粉市场供给端产能收缩

2015 年-2018 年，Venator、Tronox 等国际巨头共退出钛白粉产能约 53 万吨/年，国内钛白粉行业受供给侧改革和严格限定生产过程中的“三废”排放总量和能耗的影响，共退出钛白粉产能约 37 万吨/年，国内外合计约退出钛白粉产能 90 万吨/年；同时，国际上仅 Chemours 新增 5 万吨/年的钛白粉产能，国内龙蟒佰利、攀钢钛业、中核钛白等共新增 31 万吨/年的钛白粉产能，合计约新增钛白粉产能 36 万吨/年。整体上，2015 年-2018 年，钛白粉产能共减少约 54 万吨/年，行业供给收缩。（资料来源：太平洋证券《钛白粉行业巨头脚步稳健，从中国走向世界》）



(2) 钛白粉市场主要下游应用行业需求稳步增长，全球钛白粉需求量增加

① 涂料行业稳步增长，为钛白粉消耗提供了稳定的需求

钛白粉下游应用行业中涂料行业为第一大应用领域，占钛白粉总消费量的比例约为 60%。涂料主要可用于建筑（房地产）、木器（装饰装修）、汽车和船舶等下游行业，其中房地产领域中的使用量最大。根据中国涂料工业协会公布的数据，2019 年我国涂料行业总产量达 2,438.80 万吨，同比增长 2.6%。涂料行业产量的稳定增长有效推动了我国钛白粉需求量的稳定增长。近年来，随着国家住房保障体系的逐步完善，从廉租房、经济适用房、公租房、棚户区改造再到共有产权房，保障性住房的推进速度不断加快，居民住房保障能力不断增强，房地产开发投资增速维持在较高水平。根据国家统计局的数据，2019 年 1-12 月份，全国房地产开发投资 132,194 亿元，比上年增长 9.9%，增速比上年加快 0.4 个百分点，其中，住宅投资 97,071 亿元，增长 13.9%，增速比上年加快 0.5 个百分点。

另一方面，钛白粉作为建筑涂料和木器涂料的重要原料，房地产存量带来的建筑重涂需求对钛白粉市场的景气度也有较强的支撑预期，根据江苏省企业技术改造协会统计研究，存量房体量到一定程度则会出现二次装修、建筑重涂的高峰，建筑重涂的需求在海外成熟地产市场占比高达 70-75%，相比之下国内的建筑重涂市场尚处于初步发展阶段。考虑到中国庞大的存量房二次装修市场以及国内的钛白粉厂商进一步开发海外市场，建筑重涂需求将持续有力支撑钛白粉行业景气度。

② 钛白粉应用领域广泛，除涂料外其他应用行业的增长进一步带动了对钛白粉需求的增加

钛白粉广泛应用于涂料、塑料、造纸、印刷油墨、橡胶、化纤、陶瓷、化妆品、食品、医药、电子工业、微机电和环保工业等，可以说渗透至工业领域的方方面面，其市场景气度和发展态势与经济发展大环境息息相关。随着钛白粉在其他应用领域的深化使用及新的需求出现，钛白粉行业受国内房地产投资周期的影响将趋于弱化，受益于居民消费升级，根据国家统计局的统计数据显示，2019 年我国橡胶和塑料制品业规模以上企业工业增长值同比增加 4.8%；实现营业收入 25,426.10 亿元，实现利润总额 1,374.80 亿元，同比增加 12.0%。

近年来，钛白粉应用领域不断扩大，除了传统的涂料、油漆、塑料等下游行业对钛白粉的需求外，钛白粉的下游行业逐渐扩大至化妆品、玩具、食品、医药等领域，随着经济的发展、科技进步及应用研究的深入，钛白粉的应用领域将更加宽广。2015年-2019年，我国钛白粉的表观需求量分别为196.7万吨、206.6万吨、225.5万吨、224.1万吨和234.57万吨，年均复合增长率为4.50%，国内对钛白粉的需求呈增长趋势。

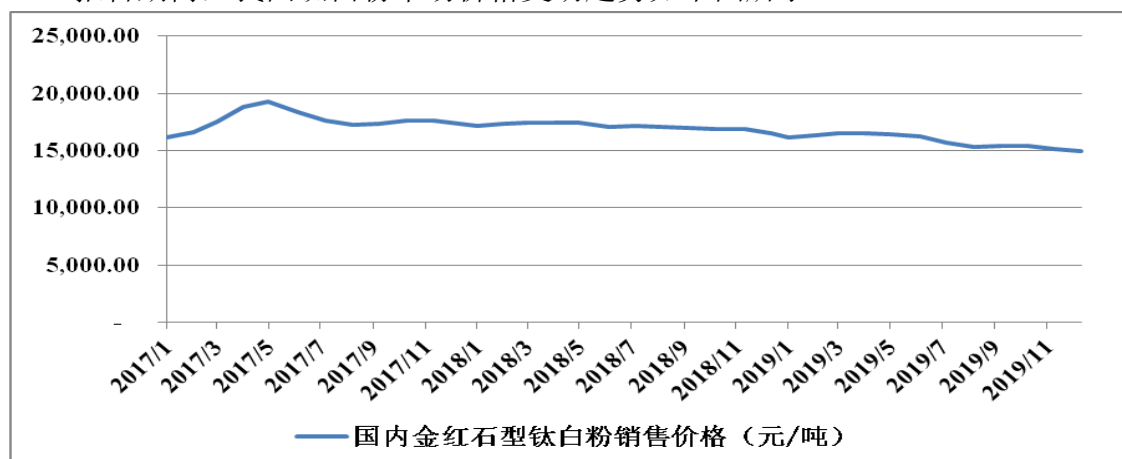
③受海外钛白粉产能收缩和国内钛白粉产品工艺品质提升等因素影响，海外市场对我国钛白粉出口显著增加

近些年，除中国以外的全球钛白粉产能有所下降，发达国家的硫酸法产能逐渐萎缩，氯化法产能未有明显增加，国际环境的持续改善不断促进国内钛白粉厂商的海外扩张，令中国钛白粉年平均出口增长率保持在2位数，对外出口量的增长成为支撑钛白粉市场景气度的重要因素。

根据我国海关统计数据显示，2015年-2019年，我国钛白粉出口量分别为53.84万吨、72.08万吨、83.10万吨、90.8万吨和100.34万吨，年均复合增长率为16.84%，出口占比也从2015年的23.40%增至2019年的31.54%，海外需求旺盛。随着公司生产工艺的升级和产品品质的提高，公司积极拓展海外市场，报告期内实现钛白粉产品出口销售收入分别为12,851.45万元、21,088.62万元和25,357.45万元，占报告期各期主营业务收入的比例分别为15.62%、23.31%和25.33%，呈现逐年上升趋势。

(3) 报告期内，钛白粉市场价格总体较平稳

报告期内，我国钛白粉市场价格变动趋势如下图所示：





根据上图，报告期内，在钛白粉市场供给和需求端的共同作用下，我国钛白粉价格从2017年初至2017年5月有所上涨，后续小幅回落后基本保持平稳。与2007年至2016年钛白粉市场价格周期性宽幅波动相比，受国家环保及产业政策要求趋严、行业集中度进一步提升、行业定价信息及传导更加透明、下游需求增加等因素综合影响，我国钛白粉市场价格更趋稳定，逐渐形成了良性发展趋势，稳定的市场价格为钛白粉生产企业创收增利提供了良好的外部的条件。

## 2、公司产品具备核心技术，品牌认可度不断提升

### (1) 公司具备多项钛白粉生产核心技术

公司依托省级企业技术中心及工程技术研究中心的平台，采取技术引进和自主创新相结合的方式，全方面地加强自身的技术储备和技术研发实力。公司拥有的连续酸解技术，在生产过程中具有反应稳定、易实现自动控制、操作环境好、安全可靠等优势，不仅降低了有毒有害气体的排放量，实现废气排放稳定可控和完全达标排放，更有效节约了原材料和资源消耗，降低了生产成本；公司拥有的金红石型二氧化钛超细粉的制备技术、塑料专用金红石型钛白粉生产技术，确保了公司金红石型钛白粉的遮盖力、耐候性、白度等指标；此外，公司的外加晶种微压水解技术、煅烧技术和包膜技术的研发应用，进一步提升和保证了产品质量，改善了产品的应用性能。

### (2) 公司锐钛型和金红石型钛白粉产品具有良好的品质和品牌效应

公司  商标被广东省著名商标评审委员会认定为“广东省著名商标”， 牌钛白粉为广东省名牌产品。公司钛白粉产品广泛应用于塑料、涂料和油墨等行业，获得了多家国内外知名制造商的认可，形成了良好的企业声誉。近年来，公司通过生产工艺和技术改造不断优化产品品质，特别是塑料级金红石型钛白粉产品的性能已达到国际同类产品标准，具有“粒度分布均匀、高白度、带蓝相、高亮度、高纯度、高遮盖力、高分散性、高稳定性”等优点。公司产品通过了欧洲法规 Reach 的认证，产品畅销全国并远销葡萄牙、俄罗斯、新加坡、韩国、越南、马来西亚等地。此外，随着公司募投项目新增 8 万吨/年塑料级金红石钛



白粉后处理产能的顺利实施，公司高端产品的市场供应能力将有效提升，进一步巩固和提高市场占有率和竞争地位。

(3) 公司通过优化产品结构，增加销售价格较高的金红石型钛白粉产量

公司钛白粉产品分为金红石型钛白粉和锐钛型钛白粉。金红石型钛白粉比锐钛型钛白粉具有更好的耐候性和遮盖力，销售价格及毛利率均比锐钛型钛白粉高。因此，报告期内公司通过技术改造优化了产品结构，提高了金红石型钛白粉产量，金红石型钛白粉产量从2017年的42,695.48吨增至2019年的52,351.23吨。

综上，报告期内，公司钛白粉产品具备核心技术，产品质量及品牌认可度不断提升的情况下积极拓展海外市场，且随着钛白粉产品市场维持较高景气度，公司增加了价格较高的金红石型钛白粉产量，公司主要产品营业收入增长具备合理性。

### (三) 公司与同行业可比公司的业绩增长趋势一致

#### 1、营业收入对比情况

单位：万元

公司名称	2019年度	2018年度	2017年度
龙蟒佰利	1,135,853.97	1,044,058.85	1,025,750.95
中核钛白	337,698.02	308,888.26	325,640.49
金浦钛业	188,487.75	185,462.15	174,100.63
安纳达	103,773.21	103,572.43	114,267.51
均值	441,453.24	410,495.42	409,939.90
惠云钛业	100,215.94	90,646.99	82,536.31

由上表可见，2019年龙蟒佰利、中核钛白、金浦钛业和安纳达营业收入相比2018年度分别增长8.79%、9.33%、1.63%和0.19%，公司2019年度营业收入增长10.56%，与龙蟒佰利、中核钛白的增长率相近，与行业变动趋势一致。2018年度公司营业收入相比2017年度增长较多，而2018年度同行业上市公司营业收入均值相比2017年度增长较少，具体原因详见本题下文“2、钛白粉销售收入对比情况”。

## 2、钛白粉销售收入对比情况

报告期内，公司与同行业上市公司钛白粉产品的销售情况如下表所示：

单位：万元、吨

公司名称	2019年度		2018年度		2017年度	
	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入	销量
龙鳞佰利	875,032.22	625,356.30	876,499.79	585,561.07	858,907.59	584,514.20
中核钛白	332,802.54	251,963.11	294,080.35	208,061.97	311,239.83	222,998.51
金浦钛业	179,788.48	146,035.44	175,201.20	131,629.09	169,764.95	127,880.50
安纳达	95,171.10	75,991.92	98,315.49	71,187.43	105,488.07	78,322.14
均值	370,698.58	274,836.69	361,024.21	249,109.89	361,350.11	253,428.84
惠云钛业	88,692.81	68,215.00	81,407.12	58,338.95	72,739.06	51,983.24

报告期内，在行业总体发展趋于稳定、产能的供给和需求的增加基本保持平衡的总态势下，各行业内公司的产量高低即在一定程度上决定了其销量水平，而产量的提升或减少又受各企业生产设施的运行或检修情况（开工率情况）、环保处理能力的达标情况、各企业自身对产品行情的研判及战略定位等因素综合影响。

报告期内，公司得益于钛白粉产量的提升、产品结构的优化以及积极拓展海外市场，钛白粉的销量，尤其是金红石型钛白粉的销量有所提升，钛白粉销售收入呈现逐年上升的趋势。具体来看：2018年同行业上市公司钛白粉平均销量与2017年相比基本持平，钛白粉平均销售收入亦基本持平，主要系中核钛白和安纳达等企业因环保因素部分产能受限、产量降低所致，而公司持续加强技术改造、优化生产管理，生产产能得到进一步释放，当年钛白粉产量显著增加，同时，在钛白粉市场景气度较高、海外市场需求旺盛的背景下，公司在保证国内市场的前提下积极拓展海外市场，钛白粉出口数量增幅较大，钛白粉销量增长较多，钛白粉销售收入亦增长较多；2019年，同行业上市公司的平均销量和平均销售收入均有所增长，公司与同行业可比上市公司的整体业绩变动趋势一致。

### （四）公司主营业务收入增长的可持续性

目前，一方面，我国钛白粉行业总体运行情况良好，供需基本平衡，产能利用率有所攀升，逐渐步入平稳的常态化发展时期，有利于公司不断巩固、提升在关键工艺技术和循环经济发展等方面的核心竞争力，从而提升盈利能力以及扩大

市场占有率；另一方面，公司在现有全流程生产钛白粉的产能利用率已达饱和状态，公司募投项目尚未建设投产的背景下，因钛白粉产销量增长空间有限，公司主营业务收入存在无法保持持续增长的风险，未来随着公司8万吨/年塑料级金红石型钛白粉后处理改扩建项目建设投产后产能规模的扩大、循环经济技术改造项目实施后公司副产品销售收入的增长，公司主营业务收入有望将实现进一步增长。

**二、分析目前所处行业周期、行业未来发展前景，披露是否存在收入下滑风险或持续经营能力出现重大不利变化情形，如有，请在“重大事项提示”部分进行详细风险揭示。**

**（一）钛白粉行业步入平稳的常态化发展时期，周期波动性有所减弱**

1、行业发展现状

根据同行业上市公司龙蟒佰利和中核钛白等行业头部企业在上市公司年度报告中对行业发展现状的相关阐述，随着我国钛白粉行业内供给侧改革的进一步推进，落后产能淘汰，新产能扩张有限，下游需求稳定，都决定了钛白粉行业摆脱了前期单纯靠打价格战的恶性竞争局面，整个行业的集中度将不断提高，供求更趋合理。

目前，钛白粉行业总体运行情况良好，供需基本平衡，价格维持稳定，产能利用率有所攀升，逐渐步入平稳的常态化发展时期，根据国家化工行业生产力促进中心钛白分中心统计数据，2018年全国能维持正常生产的39家全流程型规模化钛白粉企业的钛白粉综合产量为295.43万吨，同比增加8.48万吨，增幅为2.95%，其中金红石型229.28万吨，占比77.61%，锐钛型50.76万吨，占比17.18%；2019年全国能维持正常生产的41家全流程型规模化钛白粉企业的钛白粉综合产量为318.15万吨，同比增加22.72万吨，增幅为7.69%，其中金红石型254.53万吨，占比为80.00%，锐钛型51.83万吨，占比为16.29%。

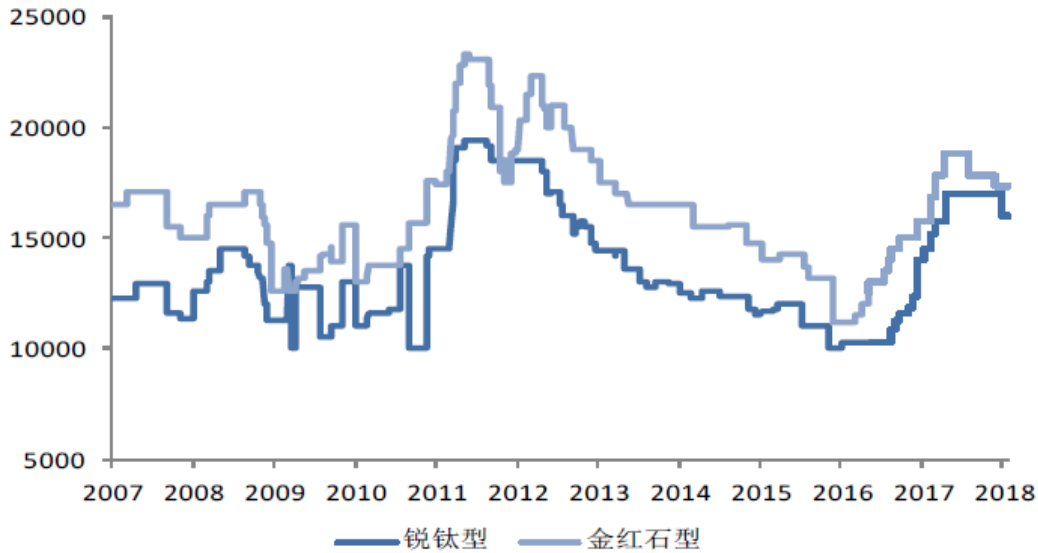
有关钛白粉行业近年来供给端、需求端和产品价格等的变化分析情况详见本回复说明问题3“第一问之（二）1、钛白粉市场供给收缩、需求增加，价格于报告期初快速上涨后趋于平稳”的相关内容。

2、行业历史回顾

作为精细化工的钛白粉行业发展与国家宏观经济的景气程度呈现出较强的

正相关性，钛白粉行业的周期性主要受宏观经济周期、下游行业经济周期的影响。

2007-2018年我国钛白粉市场价格走势图（单位：元/吨）



数据来源：百川资讯、信达证券研发中心

在国际和国内需求增长拉动下，中国钛白粉行业自1999年起进入高速增长阶段并持续至2007年；此后，受人民币升值、取消出口退税，特别是2008年下半年全面爆发的国际金融危机影响，钛白粉行业进入调整、稳固阶段，钛白粉价格也出现了一定幅度的下跌；自2009年二季度开始，受益于下游涂料、塑料、造纸等行业的回暖，国内钛白粉需求旺盛，价格也随之上涨，这一势头持续到2012年，价格涨幅几近翻倍；2013年开始，受前期产能扩张较快，且下游需求疲软等因素影响，钛白粉市场价格进入单边下行行情，直至2016年，价格累计下跌幅度超过50%；2016年至2019年，受国家环保及产业政策要求趋严、行业集中度进一步提升、行业定价信息及传导更加透明、下游需求增加等因素综合影响，我国钛白粉市场价格出现企稳回升，并逐渐形成了良性发展趋势。

### 3、行业进入下行周期时，公司的应对机制

公司已在招股说明书“第四节 风险因素”之“一、行业市场和经营风险”中对“（一）钛白粉市场价格大幅波动带来的经营业绩风险”及“（二）主要原材料钛精矿的供应及价格波动风险”进行了风险提示，同时在行业进入下行周期时，公司亦制定了短期的应对机制及中长期的发展规划，主要如下：

短期应对机制主要包括：1、加强对市场的分析和研判以及与上下游供应商和客户、同行业公司的沟通合作，以精准定位公司的采购、生产和销售策略，优化原材料采购时点及产品产销结构，避免与同行业公司形成同质化恶性竞争；2、加强生产管理，提质增效，通过不断研发和工艺技术改进寻求生产效率的进一步提升和生产成本的进一步降低；3、根据市场供销情况，测算盈亏平衡点以指导生产，优化产品结构，实现利润最大化；4、加强财务管理、优化财务结构，保障充裕的现金流量以应对行业下行周期。

中长期的发展规划主要包括：1、公司将通过积极稳妥推进本次募集资金投资项目 8 万吨/年塑料级金红石型钛白粉后处理改扩建项目和循环经济技术改造项目，以实现产能规模的快速扩张、加强和巩固现有循环经济产业优势，从而进一步提升公司的竞争地位和抗风险能力；2、通过对生产工艺的持续改进，进一步优化产品结构，提升中高端产品的市场份额和公司整体盈利能力；3、加强研发，通过改进公司硫酸法钛白粉产品性能、持续提高产品质量的稳定性等措施，扩大公司硫酸法钛白粉产品的应用领域、提升公司市场核心竞争力。

#### 4、小结

总体而言，在钛白粉行业供给和需求端的共同作用下，行业周期的波动性有所减弱；与 2007 年至 2016 年钛白粉市场价格周期性宽幅波动相比，受国家环保及产业政策要求趋严、行业集中度进一步提升、行业定价信息及传导更加透明、下游需求增加等因素综合影响，我国钛白粉市场价格更趋稳定，逐渐形成了良性发展趋势，稳定的市场价格为钛白粉生产企业创收增利提供了良好的外部的条件。

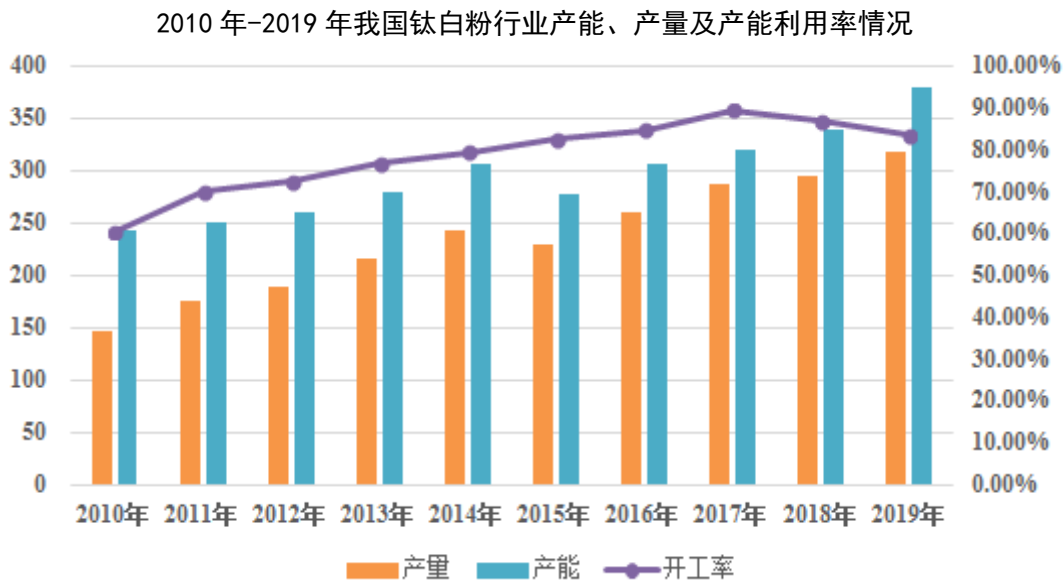
2020 年初至今，受新冠肺炎疫情的影响，我国钛白粉市场价格出现下跌情形，但上游钛精矿等主要原材料价格亦同步下跌，钛白粉行业整体上维持一定的盈利水平，近期随着国内下游行业复产复工率的提升，钛白粉的需求有所提升，国内钛白粉企业纷纷发布上调产品销售价格的通知，可以看出，我国钛白粉行业仍然保持了良性发展的趋势。此外，为应对钛白粉行业可能进入下行周期的风险，



公司亦制定了短期的应对机制及中长期的发展规划，以保障和提升公司持续且稳健的经营和抗风险能力。

## （二）钛白粉行业未来发展前景良好

国家化工行业生产力促进中心钛白分中心的统计数据显示，2010年来，钛白粉行业总产能由2010年的243万吨增加到2019年的380万吨，全行业的总产量由2010年的147万吨，增加到2019年的318.15万吨，呈现良好发展态势。



数据来源：国家化工行业生产力促进中心钛白分中心

据市场调查与研究公司 Reports and Data 于2019年3月公布的全球钛白粉市场研究报告《Titanium Dioxide Market To Reach USD 28.3 Billion By 2026 | CAGR 4.2%》显示，2018年全球钛白粉市场价值达203.6亿美元，预计2026年有望达到283亿美元，年复合增长率为4.2%。

未来，在供给端，随着我国钛白粉行业内供给侧改革的进一步推进，环保治理要求进一步趋严，落后产能淘汰，新产能扩张有限，都决定了钛白粉行业摆脱了前期单纯靠打价格战的恶性竞争局面，整个行业的集中度将不断提高，为行业内企业提供了可持续发展的经营环境；在需求端，随着我国城镇化建设的进一步推进、钛白粉本身的产品特性及应用领域的不断开拓、钛白粉出口规模的不断增加以及行业技术水平和循环经济产业能力的不断提高，我国钛白粉行业未来仍将保持良好的发展趋势。

### （三）公司存在收入下滑风险

一方面，我国钛白粉行业总体运行情况良好，供需基本平衡，产能利用率有所攀升，逐渐步入平稳的常态化发展时期，有利于公司不断巩固、提升在关键工艺技术和循环经济发展等方面的核心竞争力，从而提升盈利能力以及扩大市场占有率；另一方面，公司在现有钛白粉生产线的产能利用率已达饱和状态，而8万吨/年塑料级金红石型钛白粉后处理改扩建项目一期3万吨/年产能需于2020年底或2021年初才能建成投产，公司钛白粉产销量增长空间有限。此外，2020年初至今，受新冠肺炎疫情的影响，公司主要产品钛白粉的销售价格出现下跌情形，尽管上游钛精矿等主要原材料价格亦同步下跌，公司整体上维持一定的盈利水平，且近期国内钛白粉行业各公司纷纷发布上调产品销售价格的通知，新冠肺炎疫情对公司的经营业绩和持续经营能力未造成重大不利影响，但公司仍存在因短期内钛白粉产销量增长空间有限、钛白粉销售价格下降等因素综合影响而导致营业收入下滑的风险。

未来随着公司8万吨/年塑料级金红石型钛白粉后处理改扩建项目建设投产后产能规模的扩大、循环经济技术改造项目实施后公司副产品销售收入的增长，公司主营业务收入有望将实现进一步增长。

## 三、核查过程及核查结论

### （一）核查程序

我们履行了以下主要程序：

1、网查钛白粉下游行业市场规模、变动趋势等行业研究报告；查阅同行业上市公司年报及其他公开披露的有关产销量的信息，对比分析业绩增长的趋势变动方向；

2、网查报告期内钛白粉行业发展状况、价格信息，同行业内上市公司公开披露的对钛白粉行业前景的分析、行业专家或行业研究员对钛白粉行业周期及发展前景的研究报告等，分析钛白粉行业的周期性波动情况及钛白粉行业发展前景

情况；

3、访谈公司总经理，了解公司核心竞争优势，对公司报告期内的产销量、产能利用率、公司未来的发展规划情况等分析公司是否存在收入下滑风险或持续经营能力出现重大不利变化情形。

## (二) 核查结论

经核查，我们认为：

1、报告期内，公司主要业务营业收入持续增长具有合理性，与同行业可比公司的业绩增长趋势一致；

2、公司在募投项目未建成投产前，存在主营业务收入无法持续增长的风险，未来随着公司8万吨/年塑料级金红石型钛白粉后处理改扩建项目建设投产后产能规模的扩大、循环经济技术改造项目实施后公司副产品销售收入的增长，公司主营业务收入有望将实现进一步增长；

3、就公司可能面临“因短期内钛白粉产销量增长空间有限、钛白粉销售价格下降等因素综合影响而导致营业收入下滑的风险”公司已在招股说明书“重大事项提示”部分进行了补充披露。

专此说明，请予察核。

大华会计师事务所(特殊普通合伙)



中国注册会计师



余东红

中国注册会计师



李俊

二〇二〇年七月十四日