



众联资产评估有限公司

ZHONG LIAN

ASSETS APPRAISAL CO.,LTD

本报告依据中国资产评估准则编制

山东道恩高分子材料股份有限公司拟发行股份  
及支付现金购买资产涉及的山东道恩钛业股份有限公司  
股东全部权益价值评估项目

# 资产评估报告

众联评报字[2026]第 1032 号

湖北众联资产评估有限公司

2026 年 2 月 24 日

# 中国资产评估协会

## 资产评估业务报告备案回执

报告编码:	4242020018202600038
合同编号:	20260027
报告类型:	法定评估业务资产评估报告
报告文号:	众联评报字[2026]第1032号
报告名称:	山东道恩高分子材料股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产涉及的山东道恩钛业股份有限公司股东全部权益价值评估项目
评估结论:	1,300,000,000.00元
评估报告日:	2026年02月24日
评估机构名称:	湖北众联资产评估有限公司
签名人员:	杨涛 (资产评估师) 正式会员 编号: 42000187 胡景春 (资产评估师) 正式会员 编号: 42000693
杨涛、胡景春已实名认证	
	
(可扫描二维码查询备案业务信息)	

说明: 报告备案回执仅证明此报告已在业务报备管理系统进行了备案, 不作为协会对该报告认证、认可的依据, 也不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

备案回执生成日期: 2026年02月26日

ICP备案号京ICP备2020034749号

## 目 录

第一部分 声明 .....	1
第二部分 资产评估报告摘要 .....	4
第三部分 资产评估报告正文 .....	8
一、委托人及其他资产评估报告使用人 .....	9
二、评估目的 .....	16
三、评估对象和评估范围 .....	17
四、价值类型及其定义 .....	25
五、评估基准日 .....	25
六、评估依据 .....	26
七、评估方法 .....	28
八、评估程序实施过程和情况 .....	30
九、评估假设 .....	34
十、评估结论 .....	35
十一、特别事项说明 .....	35
十二、资产评估报告使用限制说明 .....	38
十三、资产评估报告日 .....	39
第四部分 资产评估报告附件 .....	40

## 第一部分 声明

## 声 明

山东道恩高分子材料股份有限公司：

一、本评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论也不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证，也不能用评估对象实际实现的价格验证评估结论的合理性。

三、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

四、评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

七、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的

假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

八、评估结论的使用在资产评估报告中载明的有效期内有效。资产评估报告使用者应当根据评估基准日后的资产状况和市场变化情况合理确定资产评估报告使用期限。

九、未经委托人书面许可，资产评估机构及其资产评估专业人员不得将资产评估报告的内容向第三方提供或者公开，法律、行政法规另有规定的除外。未征得资产评估机构同意，资产评估报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、行政法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

## 第二部分 资产评估报告摘要

## 资产评估报告摘要

### 重要提示

本摘要内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文。

湖北众联资产评估有限公司接受山东道恩高分子材料股份有限公司的委托，依据法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用市场法和收益法，按照必要的评估程序，对山东道恩钛业股份有限公司股东全部权益在 2025 年 6 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估报告摘要如下：

一、评估目的：山东道恩高分子材料股份有限公司拟通过发行股份及支付现金方式购买山东道恩钛业股份有限公司股权，湖北众联资产评估有限公司接受山东道恩高分子材料股份有限公司的委托，对该经济行为所涉及的山东道恩钛业股份有限公司股东全部权益在评估基准日 2025 年 6 月 30 日的市场价值进行评估，作为该经济行为的价值参考。

二、评估对象和评估范围：评估对象为山东道恩钛业股份有限公司股东全部权益价值；评估范围是山东道恩钛业股份有限公司经审计后账面上列示的全部资产及相关负债。具体范围为委托人及被评估单位提供的“各类资产及负债评估申报明细表”上所列内容。

三、价值类型：市场价值。

四、评估基准日：2025 年 6 月 30 日。

五、评估方法：市场法和收益法。

六、评估结论：本评估报告采用收益法评估的结果作为评估结论。具体评估结论如下：

在评估基准日 2025 年 6 月 30 日持续经营前提下，山东道恩钛业股份有限公司账面总资产为 124,114.02 万元，总负债为 60,905.73 万元，净资产（所有者权益）为 63,208.29 万元。采用收益法评估后股东全部权益价值为 **130,000.00 万元**，增值 **66,791.71 万元**，增值率 **105.67%**。

七、评估结论的使用有效期：本报告评估结论使用有效期为一年，即自 2025 年 6 月 30 日至 2026 年 6 月 29 日期间使用有效。

八、特别事项说明：

1. 为了本次评估，我们采用了一些上市公司的有关财务报告和股票交易数据。我们的估算工作在很大程度上依赖上述财务报告和交易数据，我们假定上述财务报告和有关交易数据均真实可靠。我们的估算依赖该等财务数据的事实，并不代表我们表达任何对该财务资料的正确性和完整性的任何保证。

2. 本次评估结果是为本次评估目的服务，根据公开市场原则和一些假设前提下对评估对象的公平市场价值的评估。本次评估所涉及的股东全部权益价值是建立在被评估单位制定的盈利预测基础上的。我们的评估假设是在目前条件下，对委估对象未来经营的一个合理预测，如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响上述营业收入预测的实现程度。我们在此提醒委托人和相关报告使用人，本评估机构并不保证上述假设可以实现，也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。

3. 根据道恩钛业与青岛银行股份有限公司烟台龙口支行签订的《固定资产借款合同》（882052025 固借字第 00001 号），道恩钛业向青岛银行股份有限公司烟台龙口支行借款 68,000.00 万元用于项目建设，债务履行期限为 2025 年 9 月 22 日至 2032 年 9 月 22 日，道恩钛业以“鲁（2025）龙口市不动产权第 0003806 号”土地房产抵押。本次评估，未考虑该抵押事项对评估值的影响。

4. 对企业存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项，在企业委托时未作特殊书面说明而评估人员已履行评估程序仍无法获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

5. 本次评估未考虑评估范围以外的法律问题，未考虑特殊的交易可能追加的付出，也未考虑评估基准日后的资产市场变化情况，包括可能发生抵押、质押、担保、拍卖等对评估结论的影响。

6. 遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见，是资产评估师的责任；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托人和相关当事方的责任。

7. 本次评估是基于评估假设成立的前提条件下进行的，如评估假设发生变化或不再适用，将对评估结论产生重要影响或导致评估结论无效。

资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

## 第三部分 资产评估报告正文

# 山东道恩高分子材料股份有限公司拟发行股份 及支出现金购买资产涉及的山东道恩钛业股份有限公司 股东全部权益价值评估项目

## 资产评估报告正文

众联评报字[2026]第 1032 号

山东道恩高分子材料股份有限公司：

湖北众联资产评估有限公司接受贵单位的委托，依据法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用市场法和收益法，按照必要的评估程序，对山东道恩钛业股份有限公司股东全部权益在评估基准日 2025 年 6 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

一、委托人及其他资产评估报告使用人

### (一) 委托人概况

名称：山东道恩高分子材料股份有限公司

英文名称：Shandong Dawn Polymer Co.,Ltd.

股票代码：002838

统一社会信用代码：913706007456581228

住所：山东省龙口市振兴路北首道恩经济园工业园区

法定代表人：于晓宁

注册资本：人民币 47,839.84 万元

公司类型：股份有限公司

成立日期：2002 年 12 月 06 日

经营范围：一般项目：塑料制品制造；合成材料制造（不含危险化学品）；生物基材料制造；生物基材料技术研发；新材料技术推广服务；新材料技术研发；塑料制品销售；合成材料销售；生物基材料销售；工程塑料及合成树脂销售；再生资源

回收（除生产性废旧金属）；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：货物进出口；技术进出口；检验检测服务。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

## （二）被评估单位概况

### 1.概况

企业名称：山东道恩钛业股份有限公司

注册地址：山东省龙口市龙口经济开发区和平北路道恩经济园区

法定代表人：李建立

注册资本：人民币 11,595.5 万元

成立日期：2007 年 07 月 26 日

主体类型：股份有限公司(非上市、自然人投资或控股)

经营范围：一般项目：颜料制造；颜料销售；化工产品生产（不含许可类化工产品）；化工产品销售（不含许可类化工产品）；专用化学产品制造（不含危险化学品）；专用化学产品销售（不含危险化学品）；肥料销售；石灰和石膏制造；石灰和石膏销售；新材料技术研发；专业保洁、清洗、消毒服务；技术进出口；货物进出口；进出口代理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：肥料生产。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

### 2.历史沿革

（1）2007 年 7 月，公司设立

2006 年 11 月 10 日，山东道恩钛业股份有限公司（以下简称“道恩钛业”）取得龙口市工商行政管理局核发的（鲁）名称核准【私】字【2006】第 4814 号《企业名称预先核准通知书》，申请办理设立登记。

2007 年 7 月 26 日，道恩钛业在龙口市工商行政管理局办理了工商设立登记手续，取得龙市工商行政管理局企业注册局核发的 370681200004665 号《企业法人营业执照》。

公司设立时，股权结构如下：

股东	认缴出资 (万元)	实缴出资 (万元)	出资比例
宝腾国贸	1,800.00	600.00	60.00%
道恩集团	1,200.00	0.00	40.00%
合计	3,000.00	600.00	100.00%

根据公司设立时的章程规定, 自章程签订后 15 日内, 宝腾国贸完成不低于 600 万元出资; 自公司成立之日起 60 日内, 道恩集团将用土地使用权出资并转移至道恩钛业名下, 宝腾国贸认缴出资全部缴足。

2007 年 6 月 5 日, 烟台天宏有限责任会计师事务所出具《验资报告》(烟天宏会验字【2007】70 号), 经审验, 截至 2007 年 6 月 5 日止, 道恩钛业已收到宝腾国贸缴纳注册资本(实收资本)人民币 600 万元, 股东以货币出资 600 万元。

#### (2) 2008 年 1 月, 第一次股权转让

2007 年 11 月 10 日, 公司股东会同意无锡宝腾国贸有限公司将持有公司 60% 的股权及未履行的出资义务转让给无锡豪普道恩钛业公司。本次变更后, 公司的股权结构如下:

股东	认缴出资 (万元)	实缴出资 (万元)	出资比例
豪普钛业	1,800.00	1,800.00	60.00%
道恩集团	1,200.00	0.00	40.00%
合计	3,000.00	1,800.00	100.00%

#### (3) 2009 年 7 月, 第一次增资

2009 年 3 月 12 日, 公司召开股东会, 同意将注册资本增至 5,000 万元。其中道恩集团对道恩钛业的前期 1,200 万元认缴注册资本金出资方式从土地使用权变更为现金出资, 并新增现金出资 800 万元; 豪普钛业以现金增资 1,200 万元。截止 2009 年 4 月 20 日, 山东道恩钛业公司注册资金已足额缴纳。2009 年 7 月, 公司就本次增资办理了工商变更登记手续。增资完成后公司股权结构如下:

股东	认缴出资 (万元)	实缴出资 (万元)	出资比例
豪普钛业	3,000.00	3,000.00	60.00%
道恩集团	2,000.00	2,000.00	40.00%
合计	5,000.00	5,000.00	100.00%

#### (4) 2009 年 8 月, 第二次增资

2009 年 6 月 18 日, 公司股东会同意将注册资本增至 9,000 万元, 其中豪普钛业、

道恩集团分别以现金认缴 2,400 万元、1,600 万元。根据烟台龙口金都联合会计师事务所出具的“烟龙金会验字[2009]第 37 号”《验资报告》，增资款已于 2009 年 6 月 22 日缴足。2009 年 8 月，公司就本次增资办理了工商变更登记手续。增资完成后公司股权结构如下：

股东	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
豪普钛业	5,400.00	5,400.00	60.00%
道恩集团	3,600.00	3,600.00	40.00%
合计	9,000.00	9,000.00	100.00%

(5) 2009 年 8 月，第二次股权转让

2009 年 6 月 25 日，公司召开股东会，同意豪普钛业将持有道恩钛业 11% 的股权转让给道恩集团。同日，双方签订《股权转让协议书》，完成本次股权转让，转让价格为 990 万元。股权转让后公司股权结构如下：

股东	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
道恩集团	4,590.00	4,590.00	51.00%
豪普钛业	4,410.00	4,410.00	49.00%
合计	9,000.00	9,000.00	100.00%

(6) 2010 年 5 月，第三次股权转让及增资

2010 年 3 月 27 日，公司股东会同意原注册资本由 9,000 万元，增加到 11,000 万元。道恩集团直接新增股权 2,000 万元；原豪普钛业在道恩钛业出资的股权 10 万元，现转让给道恩集团，届时无锡豪普占总资本 11,000 万元的 40% 的股权，道恩集团占总资本 11,000 万元的 60% 的股权。

股权转让及增资完成后公司股权结构如下：

股东	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
道恩集团	6,600.00	6,600.00	60.00%
豪普钛业	4,400.00	4,400.00	40.00%
合计	11,000.00	11,000.00	100.00%

(7) 2011 年 8 月，第四次股权转让

2011 年 7 月 27 日，公司股东会同意豪普钛业将持有的道恩钛业 40% 股权转让给道恩集团。同日，豪普钛业与道恩集团签订协议，完成本次股权转让，转让价格为 5,041.6 万元。

2011年8月24日，公司就本次股权转让办理了工商变更登记手续。股权转让完成后，道恩钛业成为道恩集团全资子公司，具体股权结构如下：

股东	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
道恩集团	11,000.00	11,000.00	100.00%
合计	11,000.00	11,000.00	100.00%

(8) 2022年12月，第四次增资

2022年12月8日，道恩钛业召开股东会，全体股东参加会议并作出如下决议：同意公司注册资本由11,000万元增加到11,595.5万元。变更后的注册资本比原注册资本增加了595.5万元，由宋慧东、李建立等10名公司董事、高管及烟台泰昇、烟台泰旭2个持股平台按每1元注册资本2.9元的价格增资入股，各股东以货币出资1,726.95万元，计入实收资本595.50万元，计入资本公积1,131.45万元。

2022年12月28日，公司就本次股权转让办理了工商变更登记手续。

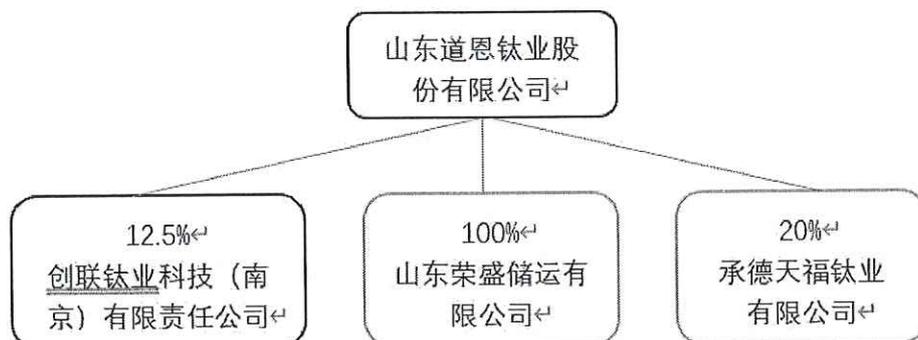
增资后，道恩钛业的股权结构变更为：

序号	股东名称	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
1	道恩集团	11,000.00	11,000.00	94.86%
2	宋慧东	160.00	160.00	1.38%
3	李建立	80.00	80.00	0.69%
4	烟台泰昇	78.00	78.00	0.67%
5	烟台泰旭	37.50	37.50	0.32%
6	闫靓	35.00	35.00	0.30%
7	徐萍	35.00	35.00	0.30%
8	马文	35.00	35.00	0.30%
9	曹波	30.00	30.00	0.26%
10	高殿喜	30.00	30.00	0.26%
11	韦国敏	30.00	30.00	0.26%
12	姜晓燕	30.00	30.00	0.26%
13	程梦琳	15.00	15.00	0.13%
合计		11,595.50	11,595.50	11,595.50

(9) 2023年7月，名称变更暨股改

2023年07月5日，道恩钛业召开股东会，同意公司名称变更为山东道恩钛业股份有限公司。

### 3.基准日下属子公司结构图



创联钛业科技（南京）有限责任公司核算科目为“其他权益工具投资”，投资成本为 50,000.00 元人民币；山东荣盛储运有限公司为港口的存储罐，方便出口应对，投资成本为 1,547,443.45 元人民币；承德天福道恩钛业公司为上游原材料供应商，投资成本为 5,750,000.00 元人民币。

### 4.主营业务及产品

#### (1)主营业务

道恩钛业长期致力于钛白粉材料的研发、生产和销售，主要产品包括金红石型钛白粉以及副产品硫酸亚铁、聚合硫酸铁等，广泛应用于塑料、涂料、造纸、化纤、橡胶、油墨、陶瓷、化妆品等领域。

道恩钛业拥有山东省企业技术中心、国家认可委员会CNAS认可实验室，先后成功研发了R-3395、R-5195、R-5395、R-2595等塑料、油墨、造纸专用钛白粉产品，相关产品通过了山东省市场监管局组织的“泰山品质”认证，在高端色母粒、里印油墨、高耐晒装饰原纸等领域具备较强的产品优势。

道恩钛业以建设环境友好型企业为宗旨，以低碳、节能钛白粉生产工艺为基础，确立了“科技创新、清洁生产、绿色发展”的思路，是国内率先全部采用富钛料为原料生产钛白粉的企业，是同行业环保综合治理先进企业之一。道恩钛业连续十余年被中国石油和化工联合会评为“能效领跑者标杆企业”，是行业首批国家工信部认定的“国家级绿色工厂”示范企业；2024年6月12日，道恩钛业被国家工信部、国家发改委和国家市场监督管理总局认定为2023年度重点用能行业能效“领跑者”企业，成为全国钛白粉行业首家获此认定的企业。

道恩钛业采用联产法工艺生产钛白粉，通过“均相离子膜-浓缩废酸回收”“聚合硫酸铁”“钛石膏综合利用”等工艺技术实现“资源-产品-废物-再生资源”循环利用，

提高资源、能源的综合利用效率，最终形成“硫-钛-铁-钙”循环经济产业链。

道恩钛业为国家高新技术企业，坚持“以才引才”人才发展战略，不断搭建科研创新平台，通过不断的技术积累，在围绕钛白粉开展的新产品新工艺的研发、节能降耗、清洁生产、资源循环利用、技术改造、产品升级等方面均取得了显著的成果。道恩钛业先后与中科院、北京化工大学、南方科技大学、哈尔滨工业大学等高校和科研院所建立了良好的合作研发关系，在“电解法制备三价钛”“盐酸萃取法钛白粉生产”“光触媒纳米钛白粉”“基于高压输电导线的杂化高分子基自降温涂料”等前沿应用领域不断开展探索和研究并取得进展，有望进一步变革和优化现有生产工艺，提升产品品质，促进公司产品结构向高端化、差异化转型升级。

道恩钛业经营规模不断扩大，现拥有钛白粉产能13万吨/年，产品在全球范围内受到广泛认可，远销亚洲、欧洲、非洲、北美洲、南美洲等30多个国家。

## (2)主要产品及用途

道恩钛业主要产品为钛白粉，副产品为硫酸亚铁、聚合硫酸铁。

### ① 钛白粉

钛白粉的化学名称为二氧化钛，呈白色固体粉末状，具有高折射率，出色的抗氧化性能，良好的遮盖力和着色力，广泛应用于塑料、涂料、造纸、化纤、橡胶、油墨、陶瓷、化妆品等领域，是使用最广泛的白色颜料。

根据晶体结构差异，二氧化钛可分为板钛型钛白粉、锐钛型钛白粉（简称A型）和金红石型钛白粉（简称R型）三种形态。其中，板钛型钛白粉因晶体结构不稳定，无工业利用价值。锐钛型钛白粉具有成本优势，但由于晶体结构相对不稳定，遮盖力和耐久性等性能指标上相对较弱。金红石型钛白粉晶体结构最稳定，在遮盖力、白度、耐候性和耐光性等质量指标方面优于锐钛型钛白粉，是高级室外涂料、塑料、高耐晒装饰原纸和有较高消色力和耐候要求的橡胶材料等高端应用领域的首选材料。

道恩钛业的产品均为金红石型钛白粉，并通过柔性化生产工艺精准适配下游应用场景。目前已形成涵盖涂料、塑料、油墨、造纸等多领域的多牌号产品体系，在粒径控制、表面处理等关键技术环节达到国内先进水平。其中，R-3395、R-5195、R-5395、R-2595等牌号产品在高遮盖里印油墨、高端色母粒、高耐晒装饰原纸等细分领域得到广泛认可。

### ② 硫酸亚铁

硫酸亚铁是一种无机盐，一般带有7个结晶水，无水硫酸亚铁是白色粉末，含有结晶水的是浅绿色晶体，俗称“绿矾”，溶于水的水溶液为浅绿色。硫酸亚铁是公司钛白粉生产的重要副产品，可广泛用于锂电池正极材料、饲料添加剂、水处理净化剂、金属离子还原剂、复合肥料等。

### ③ 聚合硫酸铁

聚合硫酸铁是一种新型无机高分子混凝剂，水解后可产生多种高价和多核离子，对水中悬浮胶体颗粒进行电性中和，降低电位，促使离子相互凝聚，同时产生吸附、架桥交联等，可用于各种工业废水与城市污水的净化。

## 5.企业近年经营成果

山东道恩钛业股份有限公司近两年一期财务状况及经营成果情况见下表：

(单位元)

项 目	2023年12月31日	2024年12月31日	2025年6月30日
总资产	1,021,053,829.62	1,216,995,515.01	1,241,140,234.23
负债合计	564,594,252.53	629,820,790.06	609,057,344.43
净资产	456,459,577.09	587,174,724.95	632,082,889.80
项 目	2023年度	2024年度	2025年1-6月
营业收入	1,615,977,313.78	1,556,230,099.93	806,168,443.29
营业成本	1,391,208,416.59	1,325,712,500.48	712,767,749.99
净利润	114,833,824.65	118,361,397.22	40,757,566.09

上述数据分别摘自中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)出具的众环审字(2025)0102634号、众环审字(2025)0104225号《审计报告》。

## 6.委托人和被评估单位之间的关系

道恩集团有限公司持有委托人41.4%的股权，持有被评估单位94.86%的股权。两者为同一控制人控制的公司。

### (四) 资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人

本报告的使用人仅为委托人、被评估单位股东及法律、行政法规规定的其他使用人，除此之外，其他任何机构和个人不能成为本评估报告的使用人。

## 二、评估目的

山东道恩高分子材料股份有限公司拟通过发行股份及支付现金方式购买山东道恩钛业股份有限公司股权，湖北众联资产评估有限公司接受山东道恩高分子材料股份有限公司的委托，对该经济行为所涉及的山东道恩钛业股份有限公司股东全部权益在

评估基准日 2025 年 6 月 30 日的市场价值进行评估，作为该经济行为的价值参考。

### 三、评估对象和评估范围

#### (一) 评估对象

根据本次评估目的，评估对象是山东道恩钛业股份有限公司股东全部权益价值。

#### (二) 评估范围

评估范围为山东道恩钛业股份有限公司经审计后账面上列示的全部资产及负债。

截止评估基准日 2025 年 6 月 30 日，被评估单位账面资产总额为 1,241,140,234.23 元，负债总额为 609,057,344.43 元，所有者权益为 632,082,889.80 元。评估范围详见钛业单体报表如下（金额单位元）：

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
<b>一、流动资产合计</b>	832,234,608.23	<b>四、流动负债合计</b>	603,980,105.14
货币资金	177,891,017.58	短期借款	113,877,745.83
应收票据	179,141,532.46	应付票据	83,167,264.16
应收账款	203,475,232.77	应付账款	127,986,436.99
应收款项融资	24,835,600.55	应付职工薪酬	7,493,940.40
预付款项	15,452,327.05	应交税费	5,547,715.99
其他应收款	18,033,227.34	合同负债	4,317,655.52
存货	194,299,163.28	其他应付款	88,557,052.11
其他流动资产	19,106,507.20	其他流动负债	173,032,294.14
<b>二、非流动资产合计</b>	408,905,626.00	<b>五、非流动负债合计</b>	5,077,239.29
长期股权投资	4,857,232.91	递延所得税负债	5,077,239.29
其他权益工具投资	50,000.00		
固定资产	180,136,390.78		
在建工程	17,193,665.27		
无形资产	88,643,814.72	<b>六、负债总计</b>	609,057,344.43
递延所得税资产	6,141,772.32		
其他非流动资产	111,882,750.00		
<b>三、资产总计</b>	1,241,140,234.23	<b>七、净资产（所有者权益）</b>	632,082,889.80

上述数据摘自中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）所出具的众环审字（2025）0102634 号《审计报告》。

#### (一) 对企业价值影响较大的单项资产或者资产组合情况

1. 存货为原材料、产成品和在产品。主要原材料为钛渣及钛矿，黑色、粉状、散

装堆放在原料库；产成品为不同型号的钛白粉精品及钛白粉粗品，主要采用大包1吨规格包装，也有25KG小包装，存放在成品仓库，摆放较为规整；副产品硫酸亚铁及其合成品聚合硫酸铁。

2. 房屋建(构)筑物：房屋建筑物包括一期及二期主车间、酸解车间、辅助生产的综合维修车间、石灰库、成品库等，非生产性质的办公楼和科研楼。构筑物主要包括沉降池、成品池、管道、堆场、道路、围墙等。

道恩钛业厂区始建于2007年，2009年建成一期钛白粉生产线工程，2011年建成二期钛白粉生产线工程，2015年扩建生产线配套工程，2017年对表面处理车间进行改造升级，2018年扩建钛石膏压滤工段，2022年新建科研楼，2022年在原煤气发生车间基础上新建废酸膜项目和废酸浓缩项目。

主要建（构）筑物特点如下：

#### (1)办公楼

办公楼为主体三层、局部四层框架结构，檐高约13米，建筑面积2171.36平方米。平面布置为内走廊式，每层设置卫生间和开水间，楼栋共2部步梯，分别位于办公楼中间和西侧，中间步梯可达4层。

楼梯及楼道地面为大理石，铝扣板天棚，红色装饰木门，塑钢窗，外墙为370墙体，外立面为银灰色涂料，内墙面为白色乳胶漆，大门为红外感应玻璃门。

#### (2)科研楼

科研楼为主体三层、局部二层框架、单层排架结构，檐高约13、9、6米，建筑面积2872.60平方米。中庭一部步梯，可达3层，每层设置卫生间开水房。

楼梯及楼道地面为大理石，铝扣板天棚，装饰木门，墙体为370墙体，内墙面为乳胶漆，外墙为涂料，塑钢窗。其他工程内容有：大厅挡风门帘；玻璃隔断、铝合金隔断；监控系统；太阳能系统，管道出屋面1米；屋面融雪系统；进线配电柜；研发中心通风系统。

#### (3)一期主车间

一期主车间含转窑控制车间和主生产车间，转窑控制车间占地688.2平方米，建筑面积1648.87平方米，框架，2层，高12米；主生产车间占地1866.6平方米，建筑面积7045.35平方米，框架，5层，高18米。

内部装修如下：水泥砂浆地面，局部地转，混合砂浆天棚，楼梯间地面地砖，钢

管扶手，塑钢门窗。

(4)成品包装车间

车间位于中门大道北侧，占地 11349 平方米，建筑面积 11349.10 平方米，排架结构，1 层，高 10 米。北侧有装卸平台。

内部装修如下：水泥砂浆地面加防静电涂层，工型钢立柱，彩钢板屋面，卷帘门。

(5)石膏堆场及沉降池

企业采用一米厚粘土层及防渗涂料布对堆场进行防渗；设置了集水池（1#堆场 1 个、2#堆场 1 个、3#堆场 3 个，均为 3.5m<sup>3</sup>；1#堆场 1 个、2#堆场 1 个、3#堆场 2 个，均为 16m<sup>3</sup>），用于收集渗滤液，收集池采用 20cm 厚的抗渗钢筋混凝土结构形式进行防渗；石膏堆至 3m 高后，于上层铺 40cm 种植土进行绿化，减少扬尘产生；堆放场挡土墙外设置雨水导流沟，防止雨水冲垮挡土墙侵袭石膏，造成物料随洪水漫溢污染环境。

(6) 厂区道路均为混凝土路面，主干道宽 10 米，道路两侧均有绿化等。

3.机器设备主要分布在酸解车间、水解车间、表处理车间、污控车间。酸解车间年生产能力为 10 万吨，共有 3 条生产线，其中一期为年加工 4 万吨金红石钛渣一条生产线（2010 年投产），二期年加工 6 万吨钛铁矿两条生产线（2011 年投产，2014 年改造酸解 6 万吨项目，2021 年新上 MVR 钛浓系统）；水解车间年生产能力为淡钛液加工 10 万吨钛白粉粗品，共有 3 条生产线，其中一期一条，二期两条；表面处理车间年生产能力为 13 万吨钛白粉粗品加工为精品，共有 4 条线，其中 4#线为 2017 年新建的闪蒸法，1#3#线分别于 2020 年和 2019 年改造为闪蒸法，2#线于 2024 年进行了闪蒸法改造；污控车间对全厂的生活用水、生产废水、废酸进行回收、处理，同时生产副产品石膏。此外电仪车间负责厂区的配电设备，品管部质检仪器设备，研发中心试验仪器等。

4.运输设备包括工程车辆和运输车辆，工程车辆有叉车、装载机等，运输车辆有皮卡、轿车和越野车等。

5.电子设备为办公设备及家具。

6.在建工程为更换 98 硫酸大罐、10 万吨/年联产法钛白粉绿色生产项目及工程物资。

(二) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

1. 企业申报的账面记录的无形资产

企业申报的纳入评估范围的无形资产共 6 项，为土地使用权和办公软件。具体明细如下：

序号	名称	取得日期	用地性质	土地用途	使用年限
1	土地使用权	2013/09/27	出让	工业	50
2	土地使用权	2013/09/27	出让	工业	50
3	土地使用权	2013/09/27	出让	工业	50
4	土地使用权	2011/11/24	出让	工业	50
5	土地使用权	2014/7/14	出让	工业	50
6	上海孚盟软件	2025 年 5 月			

#### (1) 土地使用权

宗地编号 1：待估宗地座落龙口经济开发区和平北路西，证载用途为工业用地，使用权类型为国有建设用地。四至如下，东至：和平北路，南至：道恩钛业，西至：污水处理厂，北至：043 县道，土地使用权面积为 107869 平方米。已办理土地使用权证，证书编号为鲁（2025）龙口市不动产权第 0003806 号，登记日期为 2025 年 1 月 27 日，宗地地号为 370681002210GB00059，图幅编号为 4172.5-529.0，不动产单元号 370681002210GB00059F99990001。

宗地编号 2：待估宗地座落和平路北首西侧，证载用途为工业用地，使用权类型为国有建设用地。四至如下，东至：和平北路，南至：道恩钛业，西至：污水处理厂，北至：043 县道，土地使用权面积为 3194 平方米。已办理土地使用权证，证书编号为鲁（2023）龙口市不动产权第 0021194 号，登记日期为 2023 年 7 月 12 日，宗地地号为 370681002210GB00058，图幅编号为 4172.7-529.3，不动产单元号 370681002210GB00058W000010000。

宗地编号 3：待估宗地座落和平路北首西侧，证载用途为工业用地，使用权类型为国有建设用地。四至如下，东至：道恩钛业，南至：铁路线，西至：铁路线，北至：污水处理厂，土地使用权面积为 17460 平方米。已办理土地使用权证，证书编号为鲁（2025）龙口市不动产权第 0003837 号，登记日期为 2025 年 2 月 5 日，宗地地号为 370681002210GB00036，图幅编号为 4172.043-528.763，不动产单元号 370681002210GB00036F99990002。

宗地编号 4：待估宗地座落龙口市开发区和平路西侧道恩钛业院内，证载用途为工业用地，使用权类型为国有建设用地。四至如下，东至：和平北路，南至：铁路线，西至：道恩钛业，北至：道恩钛业，土地使用权面积为 153186 平方米。已办理土地使

用权证，证书编号为鲁（2025）龙口市不动产权第 0016812 号，登记日期为 2025 年 4 月 30 日，宗地地号为 370681002210GB00026，图幅编号为 4171.957-528.793，不动产单元号 370681002210GB00026F99990003。

宗地编号 5：待估宗地座落龙口开发区进港铁路西侧，证载用途为工业用地，使用权类型为国有建设用地。四至如下，东至：和平北路，南至：铁路线，西至：道恩钛业，北至：道恩钛业，土地使用权面积为 76343 平方米。已办理土地使用权证，证书编号为鲁（2024）龙口市不动产权第 0005565 号，登记日期为 2024 年 2 月 18 日，宗地地号为 370681002210GB00030，图幅编号为 4171.95-528.52，不动产单元号 370681002210GB00030F99990001。

## （2）软件

申报评估软件为上海孚盟软件

## 2. 企业申报的账面未记录的无形资产情况

被评估单位申报的除资产负债表所列无形资产外，拥有 78 项账面未记录表外资产，包括发明专利 5 项，实用新型 67 项、软件著作权 6 项。明细如下：

### （1）专利

序号	专利权人	专利种类	专利编号	专利名称	专利申请日	他项权利
1	道恩钛业	发明	CN202011225519.1	一种具有矿粉预混功能的酸解反应罐	2020/11/5	无
2	道恩钛业	发明	CN202111215950.2	一种钛白粉用表面处理罐	2021/10/19	无
3	道恩钛业	发明	CN201910501416.4	一种基于低刀线目的的钛白粉的制备方法	2019/6/11	无
4	道恩钛业	发明	CN201910023434.6	一种新型硫酸法钛白酸解方法	2019/1/10	无
5	道恩钛业	发明	CN201810478501.9	一种钛白粉废酸处理过程中回收氢氧化锰的方法	2018/5/18	无
6	道恩钛业	实用新型	CN202322853275.7	一种实验室半自动化钛白粉粗品打浆罐	2023/10/24	无
7	道恩钛业	实用新型	CN202322881445.2	一种苯酚废水降解处理装置	2023/10/26	无
8	道恩钛业	实用新型	CN202321669648.9	一种新型钛白粉实验打浆研磨装置	2023/6/28	无
9	道恩钛业	实用新型	CN202322148062.4	一种实验室钛白粉湿法表面处理包膜装置	2023/8/10	无

“道恩钛业” 股东全部权益价值评估项目 ● 资产评估报告

序号	专利权人	专利种类	专利编号	专利名称	专利申请日	他项权利
10	道恩钛业	实用新型	CN202322177123.X	一种硫酸法金红石钛白粉简易电除雾装置	2023/8/14	无
11	道恩钛业	实用新型	CN202322134167.4	一种硫酸法金红石钛白粉废酸沉降回收装置	2023/8/9	无
12	道恩钛业	实用新型	CN202321952106.2	一种酸解锅固相物清理装置	2023/7/24	无
13	道恩钛业	实用新型	CN202321666710.9	一种硫酸氧钛制备用反应釜	2023/6/28	无
14	道恩钛业	实用新型	CN202321682759.3	一种高效反应的钛渣酸解锅	2023/6/29	无
15	道恩钛业	实用新型	CN202222276467.1	一种粉末生产车间使用的粗品多级分散装置	2022/8/29	无
16	道恩钛业	实用新型	CN202222179712.7	一种高温物料取样勺	2022/8/18	无
17	道恩钛业	实用新型	CN202222289824.8	一种防倒流抽滤瓶	2022/8/29	无
18	道恩钛业	实用新型	CN202222184413.2	一种钛白粉废水用沉降装置	2022/8/18	无
19	道恩钛业	实用新型	CN202222100037.4	一种钛白粉无机表面处理装置	2022/8/10	无
20	道恩钛业	实用新型	CN202222050250.9	一种方便清洗的换热器	2022/8/4	无
21	道恩钛业	实用新型	CN202222013847.6	一种钛白粉生产混合装置	2022/8/1	无
22	道恩钛业	实用新型	CN202122862928.9	一种准确控制各阶段停留时间的钛白粉回转窑	2021/11/18	无
23	道恩钛业	实用新型	CN202122834863.7	一种钛白粉高效打浆吸取装置	2021/11/18	无
24	道恩钛业	实用新型	CN202122834857.1	一种实验室保温漏斗装置	2021/11/18	无
25	道恩钛业	实用新型	CN202123381517.4	一种高粘度钛白粉适用的气流粉碎机进料装置	2021/12/29	无
26	道恩钛业	实用新型	CN202122841595.1	一种使用低浓度石灰处理钛白粉煅烧尾气的装置	2021/11/18	无
27	道恩钛业	实用新型	CN202022499822.2	钛白粉包膜工序用酸碱试剂布料装置及包膜罐	2020/11/2	无
28	道恩钛业	实用新型	CN202022457728.0	一种用于偏钛酸水洗的带有真空支路的叶滤机	2020/10/29	无
29	道恩钛业	实用新型	CN202022509809.0	一种刮扫挂壁粘料的高温工艺罐	2020/11/2	无

“道恩钛业” 股东全部权益价值评估项目 ● 资产评估报告

序号	专利权人	专利种类	专利编号	专利名称	专利申请日	他项权利
30	道恩钛业	实用新型	CN202022499655.1	一种硫酸法钛白粉酸解反应铁粉加料装置	2020/11/2	无
31	道恩钛业	实用新型	CN202022450451.9	一种钛白粉厌氧式表面处理装置	2020/10/29	无
32	道恩钛业	实用新型	CN202022478056.1	一种新型钛白粉用实验室水解装置	2020/10/29	无
33	道恩钛业	实用新型	CN202022499627.X	一种可组装便携的实验室用低速搅拌桨叶	2020/11/2	无
34	道恩钛业	实用新型	CN202022450507.0	一种半自动化钛白粉废酸中和罐	2020/10/29	无
35	道恩钛业	实用新型	CN202022499588.3	一种实验室用钛白粉有机处理装置 2020-11-02	2020/11/2	无
36	道恩钛业	实用新型	CN202022450488.1	一种实验用钛白粉煅烧窑	2020/10/29	无
37	道恩钛业	实用新型	CN201921131049.5	一种用于钛液过滤的管道过滤器	2019/7/18	无
38	道恩钛业	实用新型	CN201921132174.8	一种钛白粉生产中的水解实验装置	2019/7/18	无
39	道恩钛业	实用新型	CN201920869571.7	一种红外控制涂膜装置	2019/6/11	无
40	道恩钛业	实用新型	CN201920791161.5	一种干湿两用物料分装接头	2019/5/29	无
41	道恩钛业	实用新型	CN201920790538.5	一种色母粒造粒机颗粒筛分装置	2019/5/29	无
42	道恩钛业	实用新型	CN201920791162.X	一种实验室用表面处理装置	2019/5/29	无
43	道恩钛业	实用新型	CN201920791140.3	一种水解晶种制备装置	2019/5/29	无
44	道恩钛业	实用新型	CN201920790536.6	一种实验室用油漆涂膜装置	2019/5/29	无
45	道恩钛业	实用新型	CN201920201587.0	一种实验用小型凹版油墨印刷装置	2019/2/15	无
46	道恩钛业	实用新型	CN201920012820.0	一种钛白粉实验室水解反应装置	2019/1/4	无
47	道恩钛业	实用新型	CN201822215174.6	一种带有水封的钛白粉水解罐	2018/12/27	无
48	道恩钛业	实用新型	CN201721488608.9	一种钛白粉实验室酸解反应装置	2017/11/10	无
49	道恩钛业	实用新型	CN201721488471.7	一种钛白粉均匀包覆装置	2017/11/10	无

“道恩钛业” 股东全部权益价值评估项目 ● 资产评估报告

序号	专利权人	专利种类	专利编号	专利名称	专利申请日	他项权利
50	道恩钛业	实用新型	CN201721488478.9	一种汽粉机液体助剂雾化装置	2017/11/10	无
51	道恩钛业	实用新型	CN201721489689.4	一种酸解尾气处理装置	2017/11/10	无
52	道恩钛业	实用新型	CN201721478639.6	一种物料混合反应装置	2017/11/8	无
53	道恩钛业	实用新型	CN201621005518.5	一种涂料遮盖力测试装置	2017/2/13	无
54	道恩钛业	实用新型	CN201621350932.X	一种耐腐蚀下料漏斗装置	2016/12/10	无
55	道恩钛业	实用新型	CN201621349682.8	一种酸解泥浆搅拌桨叶	2016/12/9	无
56	道恩钛业	实用新型	CN201620995737.6	一种车间污水处理快速混合装置	2016/8/31	无
57	道恩钛业	实用新型	CN201620996144.1	一种钛白粉包膜剂加入装置	2016/8/31	无
58	道恩钛业	实用新型	CN201620995690.3	一种渗透方式钛白粉表面处理装置	2016/8/31	无
59	道恩钛业	实用新型	CN201621005612.0	一种转窑尾气余热回收设备	2016/8/31	无
60	道恩钛业	实用新型	CN201621004748	一种钛白粉生产用的加压包膜罐	2016/8/31	无
61	道恩钛业	实用新型	CN201621005175.2	一种钛白粉表面处理用半环形加料装置	2016/8/31	无
62	道恩钛业	实用新型	CN201621004526.8	一种钛白粉粗品快速打浆设备	2016/8/31	无
63	道恩钛业	实用新型	CN201521087847.4	实验室快速压滤装置	2015/12/24	无
64	道恩钛业	实用新型	CN201521087587.0	工业用浓缩蒸发器	2015/12/24	无
65	道恩钛业	实用新型	CN201521086791.0	一种小型印刷机的墨盘装置	2015/12/23	无
66	道恩钛业	实用新型	CN201521077701.1	一种粉末物料的安息角与堆密度的测量装置	2015/12/22	无
67	道恩钛业	实用新型	CN202421535286.9	一种辊压磨的进料系统	2024/7/1	无
68	道恩钛业	实用新型	CN2024220371681	一种粉体物料打浆过程中颗粒筛选装置及系统	2024/8/22	无
69	道恩钛业	实用新型	CN2024222833219	一种钛白粉水解晶种的制备装置	2024/9/19	无

序号	专利权人	专利种类	专利编号	专利名称	专利申请日	他项权利
70	道恩钛业	实用新型	CN2024224068734	一种量筒取料工具	2024/10/8	无
71	道恩钛业	实用新型	CN2024224175026	一种实验室钛液浓缩装置	2024/10/8	无
72	道恩钛业	实用新型	CN2024225303591	一种用于钛白粉生产的改进型反应釜	2024/10/21	无

(2)软件著作权

序号	著作权人	软件名称	作品类别	首次登记日期	登记号	他项权利
1	道恩钛业	道恩粒度湿法测量分析系统	软件著作权	2012.5.2	2012SR034353	无
2	道恩钛业	道恩黑液过滤自动控制系统	软件著作权	2012.5.2	2012SR034340	无
3	道恩钛业	道恩智能化学反应操作控制系统	软件著作权	2012.5.2	2012SR034342	无
4	道恩钛业	道恩化学配方自动控制系统	软件著作权	2012.5.2	2012SR034350	无
5	道恩钛业	道恩表面处理过程监控系统	软件著作权	2012.5.2	2012SR034356	无
6	道恩钛业	道恩喷雾干燥自动控制系统	软件著作权	2012.5.2	2012SR034345	无

(三) 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

本次评估，除引用《审计报告》作为企业的评估申报账面值外，评估价值中未引用其他评估机构的评估结果。

四、价值类型及其定义

根据本次评估目的，价值类型确定为市场价值。即是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

本项目选定的资产评估基准日是 2025 年 6 月 30 日。

评估基准日是根据本次评估的特定目的，由委托人确定。其成立的理由和条件是：

- (一) 与企业财务报告期相衔接;
- (二) 与委托人的经济行为实现日相接近。

本次资产评估工作中,资产评估范围的界定、评估价格的确定、评估参数的选取等均以此日企业内部财务报表、外部经济环境以及市场情况确定。

## 六、评估依据

### (一) 行为依据

1. 山东道恩高分子材料股份有限公司第五届董事会第十七次会议决议公告《关于<山东道恩高分子材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案>及其摘要的议案》及相关议案(公告编号:2024-126);

2. 山东道恩高分子材料股份有限公司与湖北众联资产评估有限公司签署的《资产评估委托合同》。

### (二) 法律依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》(2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过,自2016年12月1日起施行);

2. 《中华人民共和国公司法》(2023年12月29日第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议第二次修订,自2024年7月1日起施行);

3. 《中华人民共和国民法典》(2020年5月28日第十三届全国人大三次会议表决通过,自2021年1月1日起施行);

4. 《中华人民共和国企业所得税法》(2018年12月29日第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议通过第二次修正);

5. 《中华人民共和国增值税法》(2024年12月25日第十四届全国人民代表大会常务委员会第十三次会议通过);

6. 《中华人民共和国增值税法实施条例》(国务院令 第826号,2025年12月19日国务院第75次常务会议通过);

7. 《财政部 税务总局 海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》(财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号,2019年4月1日起执行);

8. 《企业会计准则—基本准则》(财政部令第76号修订,2014年7月15日);

9. 《资产评估准则基本准则》(财资[2017]43号)。

### （三）准则依据

- 1.《资产评估职业道德准则》（中评协[2017]30号）；
- 2.《资产评估执业准则——资产评估程序》（中评协〔2018〕36号）；
- 3.《资产评估执业准则——资产评估报告》（中评协〔2018〕35号）；
- 4.《资产评估执业准则——资产评估委托合同》（中评协[2017]33号）；
- 5.《资产评估执业准则——资产评估档案》（中评协〔2018〕37号）；
- 6.《资产评估执业准则——企业价值》（中评协〔2018〕38号）；
- 7.《资产评估执业准则——资产评估方法》（中评协[2019]35号）；
- 8.《企业国有资产评估报告指南》（中评协[2017]42号）；
- 9.《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协[2017]46号）；
- 10.《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2017]47号）；
- 11.《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协[2017]48号）；
- 12.《资产评估专家指引第8号——资产评估中的核查验证》（中评协[2019]39号）；
- 13.《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协[2020]38号）；
- 14.中国资产评估协会关于印发《资产评估准则术语2020》的通知（中评协[2020]31号）。

### （四）权属依据

- 1.企业营业执照；
- 2.企业出资证明（公司章程、工商档案等）；
- 3.无形产权属证明；
- 4.车辆行驶证、设备类资产发票及权属声明；
- 5.房屋建筑物所有权证、土地使用权证；
- 6.其他与企业资产的取得、使用等有关的合同、会计凭证、会计报表及其他资料。

### （五）取价依据

- 1.同花顺资讯；
- 2.巨潮资讯网公布的相关信息；
- 3.被评估单位提供的未来收益预测数据；

- 4.被评估单位提供的其他法律凭证资料；
- 5.被评估单位提供的有关文字资料、证件、图纸及相关资料；
- 6.被评估单位提供的各项合同、会计凭证、会计报表及其他会计资料；
- 7.评估人员通过现场勘察记录的工作底稿以及了解市场信息掌握的资料。

## 七、评估方法

根据《资产评估执业准则—企业价值》规定，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法。

### 1. 市场法

企业价值评估中的市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

市场法适用的前提条件是：

①要有一个充分活跃、有效的公开市场，在这个市场上成交价格基本上反映市场买卖双方行情，因此可以排除个别交易的偶然性。

②公开市场上存在足够数量的相同或类似的可比交易案例；

③可比案例与评估对象的价值影响因素明确，可以量化，且能够收集到与评估活动相关的具有代表性、合理性和有效性的信息资料。

目前市场上有足够的可比上市公司，并且其交易数据及财务等经营信息均可以通过公开渠道获得，满足市场法对可比公司的质量和数量要求。因此本次评估选用市场法中的上市公司比较法。

### 2. 收益法

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

收益法适用的前提条件是：

①被评估对象的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；

②资产所有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量；

③被评估对象预期获利年限可以预测。

被评估单位成立于2007年，主要从事钛白粉的研发、生产和销售，属于化工行业

中的精细化工业。行业发展成熟，营业执照核准的营业期限为永久，评估基准日被评估单位经营正常，具有持续经营能力。故可以按永续经营采用现金流量折现法进行评估。

### 3. 成本法

企业价值评估中的成本法（资产基础法），是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

资产基础法是基于资产负债表从企业构建的角度评估企业价值，主要侧重于重置成本估值，估值未包含企业的持续技术研发能力、管理能力、客户群体、供应商资源和未来年度业务结构优化等无形资产的价值，被评估单位建厂较早，账面固定资产、土地等实物资产溢价部分无法全面合理反映被评估单位的整体价值。根据本次评估目的，未采用资产基础法进行评估。

综上，本项目分别采用市场法和收益法两种评估方法进行评估。

#### （一）上市公司比较法

基本技术思路如下：

1.分析被评估单位的基本状况。主要包括其所在的行业、经营范围、规模、财务状况等。

2.筛选可比公司。可比公司应处同一行业，在营运和财务上与被评估单位具有相似的特征。尤其是主营业务，这是选择参考公司的基本原则。

3.分析、比较被评估单位和可比公司的因素及主要指标。包括规模性、盈利性、成长性、稳健性、运营效率及社会责任等多方面的因素或指标。

4.根据被评估单位性质，对可比公司选择适当的价值乘数，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被评估单位适用的可比价值乘数。

5.将可比价值乘数运用于被评估单位所对应的财务数据，得出初步的评估结果。分析价值内涵，是否需要考虑缺乏市场流通性折扣和控股权溢价，是否考虑溢余及非经营性资产（负债），最终确定被评估单位的股权价值。

本次选用的评估模型公式为EV/EBITDA价值乘数模型，其中：

企业价值EV=股权价值+付息债务-货币资金

评估对象股权价值=（被评估单位EBITDA×可比价值乘数EV/EBITDA - 付息债务价

值+货币资金价值) × (1-流动性折扣)

可比价值乘数EV/EBITDA =修正后可比公司价值乘数的算数平均数

可比公司价值乘数修正系数=II影响因素  $A_i$  的调整系数

影响因素  $A_i$  的调整系数=被评估单位系数/可比公司系数

## (二) 企业自由现金流量折现法

基本技术思路如下:

### 1. 评估模型公式

股东全部权益价值=营业性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性  
负债价值-有息负债

其中: 营业性资产价值按以下公式确定:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^i}$$

式中:  $P$  为营业性资产价值;

$r$  为折现率;

$i$  为预测年度;

$R_i$  为第  $i$  年净现金流量;

$n$  为预测第末年。

### 2. 预测期及收益期的确定

本次评估根据企业经营现状, 采用永续年期作为收益期。对未来收益期的预测分段进行, 其中, 第一阶段为评估基准日至企业有明确经营目标的年期, 即 2025 年 7 月至 2030 年 12 月, 在此阶段根据企业的经营情况, 收益状况处于变化中; 第二阶段为永续经营, 在此阶段按企业保持稳定的收益水平考虑。

### 3. 净现金流量的确定

净现金流量的计算公式如下:

(预测期内每年)净现金流量=税后净利润+折旧及摊销+利息费用 × (1-所得税率)-资本性支出-营运资金追加额  
=营业收入-营业成本-税金及附加+其它业务利润-期间费用+营业外收支净额-所得税+折旧及摊销+利息费用 × (1-所得税率)-资本性支出-营运资金追加额

#### 4.折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

$$\text{公式： } WACC=K_e \times E/(D+E)+K_d \times D/(D+E) \times (1-t)$$

式中：

E 为权益的市场价值；

D 为付息债务的市场价值；

$K_e$  为权益资本成本；

$K_d$  为付息债务资本成本；

t 为企业所得税率；

D/E：根据可比上市公司付息债务与股价的平均比率计算的目标资本结构。

其中： $K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c$

式中：

$K_e$  为权益资本成本；

$R_f$  为无风险利率；

Beta 为权益的系统风险系数；

ERP 为市场风险溢价；

$R_c$  为企业特定的风险调整系数。

#### 5.溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

#### 6.非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业收益预测无直接关系的，不产生效益的资产。此类资产不产生利润，按账面审核结果或者单独进行评估。

#### 7.非经营性负债价值的确定

非经营性负债是指与公司收益无直接关系的，不产生效益的负债。此类负债不影响利润，可按账面审核结果进行评估。

#### 8.付息债务

指基准日账面上需要支付利息的长短期借款或其他借款。

## 八、评估程序实施过程 and 情况

本次评估程序实施过程介绍如下：

### （一）明确资产评估业务基本事项

受理资产评估业务前，公司业务负责人与委托人的授权代表进行交流，了解并明确资产评估业务基本事项，包括被评估单位以及委托人以外的其他资产评估报告使用人、评估目的、价值类型、评估对象和评估范围、评估基准日、资产评估报告使用范围、资产评估报告提交期限及方式、评估服务费及支付方式、委托人与资产评估机构及其资产评估专业人员工作配合和协助等需要明确的重要事项。

### （二）订立资产评估委托合同

公司对专业能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价后，与委托人签订《资产评估委托合同》，明确双方各自承担的责任和义务，正式受理该项资产评估业务。

### （三）编制资产评估计划

评估计划是明确评估技术思路，合理安排人员、突出项目重点、防止出现评估疏漏的保证。根据本项目的具体情况，制定了资产评估操作方案和计划，拟定收集资料提纲。根据评估计划和评估方案，组建评估小组成员，执行本次评估任务。

### （四）进行评估现场调查

在企业申报并全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围内的资产进行了核实。核实资产包括流动资产和非流动资产，核实内容主要为核实资产产权、数量、使用状态及其他影响评估作价的重要因素，主要步骤如下：

1.指导被评估单位填表和准备应提供的评估资料。评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按要求填写“资产评估申报表”，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

2.审查和完善被评估单位填报的资产评估申报表。评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类“资产评估申报表”，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，

检查“资产评估申报表”有无漏项等，同时反馈给被评估单位对“资产评估申报表”进行完善。要求委托人或者被评估单位对其提供的评估明细表及相关证明材料以签字、盖章或者其他方式进行确认；

3.资产评估师和评估专业人员通过询问、函证、核对、监盘、勘查、检查等方式进行现场调查，获取评估业务需要的基础资料，了解评估对象现状，关注评估对象法律权属；

4.根据客观环境和资产的重要程度采用资料核实，相关人员访谈或抽样等方式进行调查。对企业做出的未来经营预测，评估人员进行合理性复核，对发现的明显不合理的预测事项，提请企业即时对经营预测做出合理调整。

#### （五）收集整理评估资料

资产评估专业人员应当根据资产评估业务具体情况收集资产评估业务需要的资料。包括：委托人或者其他相关当事人提供的涉及评估对象和评估范围等资料。并对收集的评估资料进行分析、归纳和整理，形成评定估算和编制资产评估报告的依据。

#### （六）评定估算形成结论

资产评估专业人员根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析市场法、收益法和成本法三种资产评估基本方法的适用性，选择评估方法。针对各类资产的具体情况，根据选用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成测算结果。项目负责人对形成的测算结果进行综合分析，形成评估结论，编制初步资产评估报告。

#### （七）编制出具评估报告

根据公司资产评估业务流程管理办法规定，对初步资产评估报告进行内部审核。项目负责人在内部审核完成后，根据审核意见修改资产评估报告，形成评估报告征求意见稿。在不影响对评估结论进行独立判断的前提下，与委托人就资产评估报告有关内容进行沟通，根据委托人反馈意见进行合理修改后形成资产评估报告正式稿并向委托人提交。

## 九、评估假设

本评估报告分析估算采用的假设条件如下：

### (一)一般假设

- 1.持续经营假设。本次评估假定被评估资产现有用途不变且评估对象持续经营；
- 2.公开市场假设。是假设在市场上交易，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能，用途及其交易价格做出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础；
- 3.交易假设。本次评估假设评估对象处于交易过程中，估值人员根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价，评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计；
- 4.假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 5.假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- 6.假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；
- 7.假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- 8.假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

### (二)特殊假设

1. 关于高新技术企业持续认定的假设：

道恩钛业经山东省科学技术厅、山东省财政厅、国家税务总局山东省税务局联合认定为高新技术企业，于2021年12月7日取得编号为GR202137001187高新技术企业证书，有效期三年。证书有效期内，道恩钛业企业所得税按照15%税率缴纳。

道恩钛业经山东省科学技术厅、山东省财政厅、国家税务总局山东省税务局联合认定为高新技术企业，于2024年12月7日取得编号为GR202437001064高新技术企业证书，有效期三年。证书有效期内，道恩钛业企业所得税按照15%税率缴纳。

截至评估基准日，道恩钛业在注册年限要求、知识产权数量、收入比例、科技人员数量占比、研发费用占比方面均满足高新技术认定条件，且预测期上述条件均未发生变化，今后被持续认定为高新技术企业的可能性较大，可继续享受15%的优惠

所得税税率；

2. 假设预测期道恩钛业保持 2025 年的生产工艺，钛矿和钛渣的钛品位与 2025 年相同；

3. 山东道恩钛业股份有限公司未来经营者遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项；

4. 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

5. 假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出，现金流在每个预测期间的中期产生；

6. 假设评估基准日后被评估单位的技术队伍及其高级管理人员保持相对稳定，不会发生重大的核心专业人员流失问题；

7. 假设评估基准日后被评估单位可以保持与历史年度相近的应收账款及应付账款的周转情况，不发生重大的拖欠货款情况。

本评估报告评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签字资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

## 十、评估结论

我们根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估必要的程序，分别采用市场法和收益法对山东道恩钛业股份有限公司的股东全部权益进行了评估。

### （一）收益法评估结果

山东道恩钛业股份有限公司评估基准日账面净资产 63,208.29 万元，采用收益法评估的股东全部权益价值为 **130,000.00 万元**，增值 **66,791.71 万元**，增值率 **105.67%**。

### （二）市场法评估结果

采用市场法评估的股东全部权益价值为 136,300.00 万元，增值 73,091.71 万元，增值率 115.64%。

### （三）评估结论

本次采用收益法得出的股东全部权益价值低于市场法价值，收益法比市场法结果

低 6,300.00 万元，差异率为 4.62%。

两种评估方法差异的原因是：

收益法是从企业未来综合获利能力去考虑，是评估人员对企业历史经营状况进行分析的基础上，结合企业未来发展战略、资产配置和行业竞争状况作出合理预测得出的结论，体现的是企业的内在价值。

市场法是从现时市场可比价格角度进行测算，是企业在某个时点所反映的外部市场价格，其结果受到诸如资本市场政策环境、投机程度及投资者信心等因素的影响，容易产生较大波动。理论上，市场价格应是一个围绕最可能价格的合理可能的价值范围。

考虑到市场法是以资本市场上的参照物来评价估值对象，不同时点对应的时期收益数据难以匹配，加之资本市场波动较大，影响资本市场价格的因素较多，并且每个公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同，客观上对上述差异很难做到数据一一对应和精确计算。本次收益法立足于基年，企业管理层对未来收益预期为平衡发展，使用的数据质量和数量优于市场法，通过收益法估算途径能够更加客观、合理地反映本项目评估对象的价值，即：

在评估基准日 2025 年 6 月 30 日持续经营前提下，山东道恩钛业股份有限公司账面总资产为 124,114.02 万元，总负债为 60,905.73 万元，净资产（所有者权益）为 63,208.29 万元。采用收益法评估后股东全部权益价值为 130,000.00 万元，增值 66,791.71 万元，增值率 105.67%。

本次对道恩钛业采用收益法进行评估，增值的主要原因为收益法的评估结论不仅考虑了已列示在企业资产负债表上的所有有形资产、无形资产和负债的价值，还反映了企业账面和账外各项有形和无形资源有机组合，在内部条件和外部环境下共同发挥效应创造的价值，更加全面地反映了企业价值的构成要素。

#### （四）股东部分权益价值的溢价（或者折价）的考虑等内容

本次评估对象为山东道恩钛业股份有限公司的股东全部权益，不存在控股权溢价问题，也无须考虑少数股权折价的影响。

#### 十一、特别事项说明

以下为在评估过程中已发现可能影响评估结论但非评估人员执业水平和能力所能

评定估算的有关事项:

**(一) 权属等主要资料不完整或者存在瑕疵的情形;**

根据道恩钛业与青岛银行股份有限公司烟台龙口支行签订的《固定资产借款合同》(882052025 固借字第 00001 号),道恩钛业向青岛银行股份有限公司烟台龙口支行借款 68,000.00 万元用于项目建设,债务履行期限为 2025 年 9 月 22 日至 2032 年 9 月 22 日,道恩钛业以“鲁(2025)龙口市不动产权第 0003806 号”土地房产抵押。

**(二) 未决事项、法律纠纷等不确定因素;**

无。

**(三) 重要的利用专家工作及相关报告情况;**

无。

**(四) 重大期后事项**

无。

**(五) 其他重要事项**

1. 为了本次评估,我们采用了一些上市公司的有关财务报告和股票交易数据。我们的估算工作在很大程度上依赖上述财务报告和交易数据,我们假定上述财务报告和有关交易数据均真实可靠。我们的估算依赖该等财务数据的事实,并不代表我们表达任何对该财务资料的正确性和完整性的任何保证。

2. 本次评估结果是本次评估目的服务,根据公开市场原则和一些假设前提下对评估对象的公平市场价值的评估。本次评估所涉及的股东全部权益价值是建立在被评估单位制定的盈利预测基础上的。我们的评估假设是在目前条件下,对委估对象未来经营的一个合理预测,如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素,则会影响上述营业收入预测的实现程度。我们在此提醒委托人和相关报告使用人,本评估机构并不保证上述假设可以实现,也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。

3. 对企业存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项,在企业委托时未作特殊书面说明而评估人员已履行评估程序仍无法获知的情况下,评估机构及评估人员不承担相关责任。

4. 本次评估未考虑评估范围以外的法律问题,未考虑特殊的交易可能追加的付出,也未考虑评估基准日后的资产市场变化情况,包括可能发生抵押、质押、担保、

拍卖等对评估结论的影响。

5. 遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见，是资产评估师的责任；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托人和相关当事方的责任。

6. 本次评估是基于评估假设成立的前提条件下进行的，如评估假设发生变化或不再适用，将对评估结论产生重要影响或导致评估结论无效。

评估报告使用者应注意以上特别事项对评估结论产生的影响。

## 十二、资产评估报告使用限制说明

### （一）使用范围

1. 本评估报告经承办该项业务的资产评估专业人员签名并加盖资产评估机构印章后方可正式使用。

2. 评估结论使用有效期为自评估基准日起一年（2025年6月30日至2026年6月29日）。委托人或者其他资产评估报告使用人应当在评估结论使用有效期内使用资产评估报告。

3. 未经委托人书面许可，资产评估机构及其资产评估专业人员不得将资产评估报告的内容向第三方提供或者公开，法律、行政法规另有规定的除外。

4. 未征得资产评估机构同意，资产评估报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、行政法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

（二）委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任；

（三）除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人；

（四）资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论也不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证，也不能用评估对象实际实现的价格验证评估结论的合理性。

资产评估报告使用人按本报告所载明的评估目的使用时，应关注上述报告使用限制事项。

### 十三、资产评估报告日

本评估报告日为 2026 年 2 月 24 日，是资产评估师和评估专业人员形成评估结论的日期。

资产评估师（签章）：



资产评估师（签章）：



湖北众联资产评估有限公司

2026年2月24日

## 第四部分 资产评估报告附件

## 资产评估报告附件目录

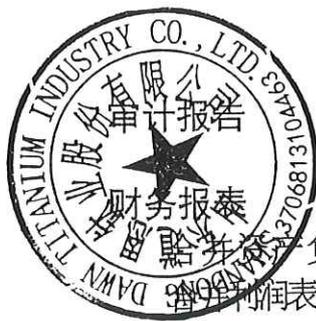
- 附件一：被评估单位审计报告；
- 附件二：委托人和被评估单位营业执照；
- 附件三：评估对象涉及的主要权属证明资料；
- 附件四：委托人和其他相关当事人的承诺函；
- 附件五：签名资产评估师的承诺函；
- 附件六：资产评估机构备案文件或者资格证明文件；
- 附件七：资产评估机构营业执照；
- 附件八：负责该评估业务的资产评估师资格证明文件。

# 山东道恩钛业股份有限公司

## 审计报告

众环审字(2025) 0104225号

### 目 录



起始页码

合并资产负债表	1
合并利润表	3
合并现金流量表	4
合并股东权益变动表	5
资产负债表	8
利润表	10
现金流量表	11
股东权益变动表	12
财务报表附注	15



## 审计报告

众环审字(2025)0104225号

山东道恩钛业股份有限公司:

### 一、审计意见

我们审计了山东道恩钛业股份有限公司(以下简称“道恩钛业公司”)财务报表,包括2025年6月30日、2024年12月31日、2023年12月31日的合并及公司资产负债表,2025年1-6月、2024年度、2023年度的合并及公司利润表、合并及公司现金流量表、合并及公司股东权益变动表以及相关财务报表附注。



我们认为,附送的财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制,公允反映了道恩钛业公司2025年6月30日、2024年12月31日、2023年12月31日合并及公司的财务状况,以及2025年1-6月、2024年度、2023年度合并及公司的经营成果和现金流量。

### 二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照中国注册会计师职业道德守则,我们独立于道恩钛业公司,并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信,我们获取的审计证据是充分、适当的,为发表审计意见提供了基础。

### 三、关键审计事项

关键审计事项是我们根据职业判断,认为对本期财务报表审计最为重要的事项。这些事项的应对以对财务报表整体进行审计并形成审计意见为背景,我们不对这些事项单独发表意见。我们确定2025年1-6月、2024年度及2023年度的下列事项是需要我们在审计报告中沟通的关键审计事项。

#### (一) 收入确认

关键审计事项	在审计中如何应对该事项
<p>道恩钛业公司主要从事钛白粉的研发、生产和销售。道恩钛业公司的收入确认政策及收入的详细披露请参见财务报表附注四、26和附注六、33。道恩钛业公司2025年1-6月、2024年度和2023年度营业收入分别为80,616.84万元、55,023.01万元、61,597.73万元。营业收入是道恩钛业公司的关键业绩指标之一，收入确认具有固有风险，我们将收入确认确定为关键审计事项。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.了解和评价管理层与收入确认相关的关键内部控制的设计和运行有效性；</li> <li>2.根据公司收入确认政策，通过核对检查销售合同、发票、过磅单、出库单、送货签收单、出口报关单、货运提单，并与账面记录核对等程序核实销售收入的真实性及收入确认时点的准确性；</li> <li>3.执行收入和成本分析性复核程序，评价产品销售收入和毛利率变动的合理性；并与以前期间进行比较，与同行业进行比较；</li> <li>4.查询重要客户及主要新增客户的工商资料；对主要客户进行实地走访，确认客户是否真实经营，了解客户的基本情况、与公司业务合作情况，了解是否存在关联关系等信息，核查客户采购价格的公允性；</li> <li>5.获取公司出口海关数据，将账面记录和海关数据进行核对，核实出口销售收入的真实性；</li> <li>6.选取样本进行函证，核实当期销售额及应收账款余额的准确性；</li> <li>7.对客户回款包括期后回款情况进行检查，以确认销售收入和应收账款期末余额的真实性；</li> <li>8.针对资产负债表日前后确认的收入与客户签收单、报关单等支持性文件进行双向核对，以评估销售收入是否在恰当的期间确认；</li> </ol>

#### 四、管理层和治理层对财务报表的责任

道恩钛业公司管理层（以下简称管理层）负责按照企业会计准则的规定编制财务报表，使其实现公允反映，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制财务报表时，管理层负责评估道恩钛业公司的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非管理层计划清算道恩钛业公司、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督道恩钛业公司的财务报告过程。

#### 五、注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：



识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

(三) 评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

(四) 对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对道恩钛业公司持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致道恩钛业公司不能持续经营。

(五) 评价财务报表的总体列报、结构和内容，并评价财务报表是否公允反映相关交易和事项。

(六) 就道恩钛业公司中实体或业务活动的财务信息获取充分、适当的审计证据，以对财务报表发表意见。我们负责指导、监督和执行集团审计。我们对审计意见承担全部责任。

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

我们还就已遵守与独立性相关的职业道德要求向治理层提供声明，并与治理层沟通可能被合理认为影响我们独立性的所有关系和其他事项，以及相关的防范措施（如适用）。

从与治理层沟通过的事项中，我们确定哪些事项对本期财务报表审计最为重要，因而构成关键审计事项。我们在审计报告中描述这些事项，除非法律法规禁止公开披露这些事项，

或在极少数情形下，如果合理预期在审计报告中沟通某事项造成的负面后果超过在公众利益方面产生的益处，我们确定不应在审计报告中沟通该事项。

中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)

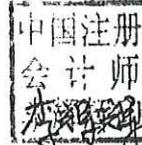


中国注册会计师：  
(项目合伙人)：



李维

中国注册会计师：



李辉辉



2025年10月22日

# 合并资产负债表

编制单位：山东道恩钛业股份有限公司

金额单位：人民币元

项 目	附注	2025.6.30	2024.12.31	2023.12.31
流动资产：				
货币资金	六、1	179,608,596.69	168,689,177.44	118,459,660.23
交易性金融资产				
衍生金融资产				
应收票据	六、2	182,484,435.30	166,890,913.90	221,892,393.14
应收账款	六、3	203,475,232.77	174,316,341.97	154,043,009.90
应收款项融资	六、4	25,571,521.71	9,345,142.15	30,264,557.80
预付款项	六、5	15,452,327.05	36,203,158.85	39,678,624.11
其他应收款	六、6	7,510,563.52	7,730,410.73	8,778,330.60
其中：应收利息				
应收股利				
存货	六、7	194,299,163.28	223,360,667.59	121,095,322.52
其中：数据资源				
持有待售资产				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	六、8	19,114,967.83	25,065,190.51	16,805,344.93
流动资产合计		827,516,808.15	-811,601,003.14	711,017,243.23
非流动资产：				
债权投资				
其他债权投资				
长期应收款				
长期股权投资	六、9	3,309,789.46	4,863,177.77	
其他权益工具投资	六、10	50,000.00	50,000.00	50,000.00
其他非流动金融资产				
投资性房地产				
固定资产	六、11	181,539,809.05	188,595,781.43	183,968,336.44
在建工程	六、12	17,682,105.94	8,248,623.95	17,469,709.57
生产性生物资产				
油气资产				
使用权资产	六、13	287,613.13	335,548.63	431,419.63
无形资产	六、14	88,643,814.72	89,692,489.63	90,965,516.02
其中：数据资源				
开发支出				
其中：数据资源				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产	六、15	6,894,254.49	5,964,616.74	3,685,839.94
其他非流动资产	六、16	115,392,750.00	100,430,920.00	7,593,530.00
非流动资产合计		413,800,136.79	398,181,158.15	304,164,351.60
资产总计		1,241,316,944.94	1,209,782,161.29	1,015,181,594.83

公司负责人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

## 合并资产负债表（续）

编制单位：山东道恩钛业股份有限公司

金额单位：人民币元

项 目	附注	2025.6.30	2024.12.31	2023.12.31
<b>流动负债：</b>				
短期借款	六、18	113,877,745.83	161,285,351.40	82,107,738.89
交易性金融负债				
衍生金融负债				
应付票据	六、19	83,167,264.16	92,344,500.77	61,622,175.00
应付账款	六、20	126,057,050.21	78,637,602.98	76,728,316.55
预收款项				
合同负债	六、21	7,493,940.40	17,469,186.27	38,193,452.37
应付职工薪酬	六、22	5,575,517.28	6,029,012.86	5,224,276.99
应交税费	六、23	4,317,656.88	9,000,998.01	6,204,453.97
其他应付款	六、24	88,977,052.11	88,978,634.29	88,402,633.15
其中：应付利息				
应付股利				
持有待售负债				
一年内到期的非流动负债	六、25	101,527.44	99,220.56	2,598,402.04
其他流动负债	六、26	175,621,118.14	164,388,417.94	192,042,785.12
流动负债合计		605,188,872.45	618,232,925.08	553,124,234.08
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	六、27			
应付债券				
其中：优先股				
永续债				
租赁负债	六、28	157,684.49	265,101.65	364,322.21
长期应付款				
长期应付职工薪酬				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	六、15	5,077,239.29	4,984,718.28	5,487,226.48
其他非流动负债				
非流动负债合计		5,234,923.78	5,249,819.93	5,851,548.69
负债合计		610,423,796.23	623,482,745.01	558,975,782.77
<b>股东权益：</b>				
股本	六、29	115,955,000.00	115,955,000.00	115,955,000.00
其他权益工具				
其中：优先股				
永续债				
资本公积	六、30	233,811,256.84	229,660,658.08	217,306,907.44
减：库存股				
其他综合收益				
专项储备				
盈余公积	六、31	23,319,522.19	23,319,522.19	11,483,382.47
未分配利润	六、32	257,807,369.68	217,364,236.01	111,460,522.15
归属于母公司股东权益合计		630,893,148.71	586,299,416.28	456,205,812.06
少数股东权益				
股东权益合计		630,893,148.71	586,299,416.28	456,205,812.06
负债和股东权益总计		1,241,316,944.94	1,209,782,161.29	1,015,181,594.83

公司负责人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

# 合并利润表

编制单位：山东道恩钛业股份有限公司

金额单位：人民币元

项 目	附注	2025年1-6月	2024年度	2023年度
一、营业总收入		806,168,443.29	1,556,230,099.93	1,615,977,313.78
其中：营业收入	六、33	806,168,443.29	1,556,230,099.93	1,615,977,313.78
二、营业总成本		760,422,006.67	1,427,700,917.82	1,496,655,046.85
其中：营业成本	六、33	712,767,749.99	1,325,712,500.47	1,391,208,416.59
税金及附加	六、34	4,108,909.22	10,606,825.60	10,231,962.54
销售费用	六、35	7,541,498.13	17,199,972.25	14,829,201.47
管理费用	六、36	16,295,587.82	30,739,593.77	31,276,817.34
研发费用	六、37	23,417,793.59	48,273,465.83	51,273,827.10
财务费用	六、38	-3,709,532.08	-4,831,440.10	-2,165,178.19
其中：利息费用		1,834,552.21	7,155,172.07	8,253,881.99
利息收入		1,277,781.03	2,135,120.44	3,125,732.61
加：其他收益	六、39	1,324,604.68	4,625,342.53	5,802,020.76
投资收益（损失以“-”号填列）	六、40	-1,502,242.77	-886,822.23	969.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		-1,553,388.31	-886,822.23	
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益				
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）				
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）				
信用减值损失（损失以“-”号填列）	六、41	-1,497,505.90	-976,223.31	-2,892,786.71
资产减值损失（损失以“-”号填列）	六、42	-331,439.86	-480,698.67	
资产处置收益（损失以“-”号填列）	六、43			614,139.13
营业利润（亏损以“-”号填列）		43,739,852.77	130,810,780.43	122,846,609.11
加：营业外收入	六、44	127,056.22	1,053,261.86	2,815,717.57
减：营业外支出	六、45	123,745.70	1,402,150.36	290,560.15
利润总额（亏损总额以“-”号填列）		43,743,163.29	130,461,891.93	125,371,766.53
减：所得税费用	六、46	3,300,029.62	12,722,038.35	11,282,826.34
五、净利润（净亏损以“-”号填列）		40,443,133.67	117,739,853.58	114,088,940.19
（一）按经营期间分类				
1、持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）		40,443,133.67	117,739,853.58	114,088,940.19
2、终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）				
（二）按所有权归属分类				
1、归属于母公司股东的净利润（净亏损以“-”号填列）		40,443,133.67	117,739,853.58	114,088,940.19
2、少数股东损益（净亏损以“-”号填列）				
六、其他综合收益的税后净额				
（一）归属母公司股东的其他综合收益的税后净额				
1、不能重分类进损益的其他综合收益				
（1）重新计量设定受益计划变动额				
（2）权益法下不能转损益的其他综合收益				
（3）其他权益工具投资公允价值变动				
（4）企业自身信用风险公允价值变动				
（5）其他				
2、将重分类进损益的其他综合收益				
（1）权益法下可转损益的其他综合收益				
（2）其他债权投资公允价值变动				
（3）金融资产重分类计入其他综合收益的金额				
（4）其他债权投资信用减值准备				
（5）现金流量套期储备				
（6）外币财务报表折算差额				
（7）其他				
（二）归属于少数股东的其他综合收益的税后净额				
七、综合收益总额		40,443,133.67	117,739,853.58	114,088,940.19
（一）归属于母公司股东的综合收益总额		40,443,133.67	117,739,853.58	114,088,940.19
（二）归属于少数股东的综合收益总额				

公司负责：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

# 合并现金流量表

编制单位：山东道恩钛业股份有限公司

金额单位：人民币元

项 目	附注	2025年1-6月	2024年度	2023年度
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金		488,886,913.69	994,898,205.92	922,109,887.60
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	六、47	5,928,270.96	5,744,756.58	142,352,469.17
<b>经营活动现金流入小计</b>		494,815,184.65	1,000,642,962.50	1,064,462,356.77
购买商品、接受劳务支付的现金		355,385,787.72	775,127,441.31	660,089,486.64
支付给职工以及为职工支付的现金		33,077,164.02	65,505,673.19	59,225,796.07
支付的各项税费		32,237,215.84	65,045,111.13	67,168,564.87
支付其他与经营活动有关的现金	六、47	14,085,525.13	127,095,871.40	121,577,530.61
<b>经营活动现金流出小计</b>		434,785,692.71	1,032,774,097.03	908,061,378.19
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>		60,029,491.94	-32,131,134.53	156,400,978.58
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
收回投资收到的现金		30,000,000.00		2,000,000.00
取得投资收益收到的现金		51,145.54		484.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额			1,878,690.00	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
<b>投资活动现金流入小计</b>		30,051,145.54	1,878,690.00	2,000,484.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金			10,160,586.42	13,898,362.88
投资支付的现金		30,000,000.00	3,250,000.00	2,500,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
<b>投资活动现金流出小计</b>		30,000,000.00	13,410,586.42	16,398,362.88
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>		51,145.54	-11,531,896.42	-14,397,878.38
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金				
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金				
取得借款收到的现金		113,500,000.00	328,100,000.00	200,900,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金				
<b>筹资活动现金流入小计</b>		113,500,000.00	328,100,000.00	200,900,000.00
偿还债务支付的现金		161,000,000.00	251,600,000.00	544,044,980.06
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		1,736,268.06	6,964,961.60	8,674,459.75
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润				
支付其他与筹资活动有关的现金	六、47			51,547,443.45
<b>筹资活动现金流出小计</b>		162,736,268.06	258,564,961.60	604,266,883.26
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>		-49,236,268.06	69,535,038.40	-403,366,883.26
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>		2,776,334.71	7,341,999.49	6,141,113.74
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>		13,620,704.13	33,214,006.94	-255,222,669.32
加：期初现金及现金等价物余额		127,811,581.59	94,597,574.65	349,820,243.97
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>		141,432,285.72	127,811,581.59	94,597,574.65

公司负责人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

编制单位：山东道恩铝业股份有限公司

# 合并股东权益变动表

金额单位：人民币元

项 目	股本	资本公积	减：库存股	专项储备	未分配利润	小计	少数股东权益	股东权益合计
一、上年年末余额	115,955,000.00	229,660,658.08			217,364,236.01	586,299,416.28		586,299,416.28
加：会计政策变更								
前期差错更正								
其他								
二、本年期初余额	115,955,000.00	229,660,658.08			217,364,236.01	586,299,416.28		586,299,416.28
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）		4,150,598.76			40,443,133.67	44,593,732.43		44,593,732.43
（一）综合收益总额					40,443,133.67	40,443,133.67		40,443,133.67
（二）股东投入和减少资本		4,150,598.76				4,150,598.76		4,150,598.76
1、股东投入的普通股								
2、其他权益工具持有者投入资本								
3、股份支付计入股东权益的金额								
4、其他								
（三）利润分配								
1、提取盈余公积								
2、提取一般风险准备								
3、对股东的分配								
4、其他								
（四）股东权益内部结转								
1、资本公积转增资本（或股本）								
2、盈余公积转增资本（或股本）								
3、盈余公积弥补亏损								
4、设定受益计划变动额结转留存收益								
5、其他综合收益结转留存收益								
6、其他								
（五）专项储备								
1、本期提取								
2、本期使用								
（六）其他								
四、本期末余额	115,955,000.00	233,811,256.84			257,807,369.68	630,893,148.71		630,893,148.71

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

编制单位：山东道恩铝业股份有限公司

# 合并股东权益变动表

金额单位：人民币元

项 目	股本	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润	小计	少数股东权益	股东权益合计
一、上年年末余额	115,955,000.00	217,306,907.44			10,681,310.44	2,382,470.00	111,460,522.15	456,205,812.06		456,205,812.06
加：会计政策变更										
前期差错更正										
其他										
二、本年年初余额	115,955,000.00	217,306,907.44				11,483,382.47	111,460,522.15	456,205,812.06		456,205,812.06
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）		12,353,750.64				11,836,139.72	105,903,713.86	130,093,604.22		130,093,604.22
（一）综合收益总额										
（二）股东投入和减少资本		12,353,750.64								
1、股东投入的普通股										
2、其他权益工具持有者投入资本										
3、股份支付计入股东权益的金额										
4、其他										
（三）利润分配										
1、提取盈余公积						11,836,139.72	-11,836,139.72			
2、提取一般风险准备										
3、对股东的分配										
4、其他										
（四）股东权益内部结转										
1、资本公积转增资本（或股本）										
2、盈余公积转增资本（或股本）										
3、盈余公积弥补亏损										
4、设定受益计划变动额结转留存收益										
5、其他综合收益结转留存收益										
6、其他										
（五）专项储备										
1、本期提取										
2、本期使用										
（六）其他										
四、本年年末余额	115,955,000.00	229,660,658.08				23,319,522.19	217,364,236.01	586,299,416.28		586,299,416.28

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

# 合并股东权益变动表

金额单位：人民币元

编制单位：山东道恩铝业股份有限公司

项 目	2023年度					少数 股东 权益	股东权益合计
	股本	资本公积	减：库 存股	其他综合 收益	未分配利润		
一、上年年末余额	115,955,000.00	12,343,979.22		70,557,131.67	132,454,453.79	331,310,564.68	331,310,564.68
加：会计政策变更							
前期差错更正							
其他							
二、本年初余额	115,955,000.00	12,343,979.22		70,557,131.67	132,454,453.79	331,310,564.68	331,310,564.68
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）		204,962,928.22		-59,073,749.20	-20,993,931.64	124,895,247.38	124,895,247.38
（一）综合收益总额					114,088,940.19	114,088,940.19	114,088,940.19
（二）股东投入和减少资本		10,806,307.19				10,806,307.19	10,806,307.19
1、股东投入的普通股							
2、其他权益工具持有者投入资本							
3、股份支付计入股东权益的金额							
4、其他							
（三）利润分配		12,353,750.64		11,483,382.47	-11,483,382.47	12,353,750.64	12,353,750.64
1、提取盈余公积		-1,547,443.45		11,483,382.47	-11,483,382.47	-1,547,443.45	-1,547,443.45
2、提取一般风险准备							
3、对股东的分配							
4、其他							
（四）股东权益内部结转		194,156,621.03		-70,557,131.67	-123,599,489.36		
1、资本公积转增资本（或股本）							
2、盈余公积转增资本（或股本）		70,557,131.67		-70,557,131.67			
3、盈余公积弥补亏损							
4、设定受益计划变动额结转留存收益							
5、其他综合收益结转留存收益							
6、其他							
（五）专项储备		123,599,489.36			-123,599,489.36		
1、本期提取							
2、本期使用							
（六）其他							
四、本年年末余额	115,955,000.00	217,306,907.44		11,483,382.47	111,460,522.15	456,205,812.06	456,205,812.06

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

公司负责人：



# 资产负债表

编制单位：山东道恩钛业股份有限公司

金额单位：人民币元

项 目	附注	2025.6.30	2024.12.31	2023.12.31
流动资产：				
货币资金		177,891,017.58	167,571,249.37	116,903,785.22
交易性金融资产				
衍生金融资产				
应收票据		179,141,532.46	166,340,913.90	221,892,393.14
应收账款	十七、1	203,475,232.77	174,316,341.97	154,043,009.90
应收款项融资		24,835,600.55	9,225,142.15	30,264,557.80
预付款项		15,452,327.05	36,203,158.85	39,678,624.11
其他应收款	十七、2	18,033,227.34	18,102,522.09	17,875,988.74
其中：应收利息				
应收股利				
存货		194,299,163.28	223,360,667.59	120,432,476.69
其中：数据资源				
合同资产				
持有待售资产				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		19,106,507.20	25,064,624.47	16,764,812.67
流动资产合计		832,234,608.23	820,184,620.39	717,855,648.27
非流动资产：				
长期应收款				
长期股权投资	十七、3	4,857,232.91	6,410,621.22	1,547,443.45
其他权益工具投资		50,000.00	50,000.00	50,000.00
其他非流动金融资产				
投资性房地产				
固定资产		180,136,390.78	187,146,954.83	182,326,632.52
在建工程		17,193,665.27	7,762,963.57	17,469,709.57
生产性生物资产				
油气资产				
使用权资产				
无形资产		88,643,814.72	89,692,489.63	90,965,516.02
其中：数据资源				
开发支出				
其中：数据资源				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产		6,141,772.32	5,316,945.37	3,245,349.79
其他非流动资产		111,882,750.00	100,430,920.00	7,593,530.00
非流动资产合计		408,905,626.00	396,810,894.62	303,198,181.35
资产总计		1,241,140,234.23	1,216,995,515.01	1,021,053,829.62



公司负责人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

## 资产负债表 (续)

编制单位: 山东道恩钛业股份有限公司

金额单位: 人民币元

项 目	附注	2025.6.30	2024.12.31	2023.12.31
<b>流动负债:</b>				
短期借款		113,877,745.83	161,285,351.40	82,107,738.89
交易性金融负债				
衍生金融负债				
应付票据		83,167,264.16	92,344,500.77	61,622,175.00
应付账款		127,986,436.99	85,552,288.08	82,826,402.12
预收款项				
合同负债		7,493,940.40	17,469,186.27	38,193,452.37
应付职工薪酬		5,547,715.99	6,008,202.99	5,203,814.99
应交税费		4,317,655.52	9,000,867.61	6,204,434.13
其他应付款		88,557,052.11	88,958,634.29	88,402,633.15
其中: 应付利息				
应付股利				
持有待售负债				
一年内到期的非流动负债				2,503,590.28
其他流动负债		173,032,294.14	164,217,040.37	192,042,785.12
流动负债合计		603,980,105.14	624,836,071.78	559,107,026.05
<b>非流动负债:</b>				
长期借款				
其中: 优先股				
永续债				
租赁负债				
长期应付款				
长期应付职工薪酬				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债		5,077,239.29	4,984,718.28	5,487,226.48
其他非流动负债				
非流动负债合计		5,077,239.29	4,984,718.28	5,487,226.48
负债合计		609,057,344.43	629,820,790.06	564,594,252.53
<b>股东权益:</b>				
股本		115,955,000.00	115,955,000.00	115,955,000.00
其他权益工具				
其中: 优先股				
永续债				
资本公积		235,358,700.29	231,208,101.53	218,854,350.89
减: 库存股				
其他综合收益				
专项储备				
盈余公积		23,319,522.19	23,319,522.19	11,483,382.47
未分配利润		257,449,667.32	216,692,101.23	110,166,843.73
股东权益合计		632,082,889.80	587,174,724.95	456,459,577.09
负债和股东权益总计		1,241,140,234.23	1,216,995,515.01	1,021,053,829.62

公司负责人:

主管会计工作负责人:

会计机构负责人:

# 利润表

编制单位：山东道恩铝业股份有限公司

金额单位：人民币元

项 目	附注	2025年1-6月	2024年度	2023年度
一、营业收入	十七、4	806,168,443.29	1,556,230,099.93	1,615,977,313.78
减：营业成本	十七、4	712,767,749.99	1,325,712,500.48	1,391,208,416.59
税金及附加		4,108,841.81	10,606,125.10	10,231,928.80
销售费用		7,541,498.13	17,199,972.25	14,829,201.47
管理费用		15,881,130.14	29,923,963.23	30,321,417.57
研发费用		23,417,793.59	48,273,465.83	51,273,827.10
财务费用		-3,714,469.65	-4,845,078.10	-2,174,046.35
其中：利息费用		1,828,662.49	7,138,983.83	8,233,480.91
利息收入		1,275,750.75	2,131,469.70	3,113,719.19
加：其他收益		1,324,585.24	4,624,053.79	5,800,866.55
投资收益（损失以“-”号填列）	十七、5	-1,502,242.77	-886,822.23	969.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		-1,553,388.31	-886,822.23	
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益				
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）				
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）				
信用减值损失（损失以“-”号填列）		-1,497,505.90	-976,188.27	-2,892,761.25
资产减值损失（损失以“-”号填列）		-331,439.86	-480,698.67	
资产处置收益（损失以“-”号填列）				614,139.13
营业利润（亏损以“-”号填列）		44,159,295.99	131,639,495.76	123,809,782.03
加：营业外收入		126,856.22	1,053,261.86	2,815,717.57
减：营业外支出		123,745.70	1,402,140.83	290,560.15
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）		44,162,406.51	131,290,616.79	126,334,939.45
减：所得税费用		3,404,840.42	12,929,219.57	11,501,114.80
四、净利润（净亏损以“-”号填列）		40,757,566.09	118,361,397.22	114,833,824.65
（一）持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）		40,757,566.09	118,361,397.22	114,833,824.65
（二）终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）				
五、其他综合收益的税后净额				
（一）不能重分类进损益的其他综合收益				
1、重新计量设定受益计划变动额				
2、权益法下不能转损益的其他综合收益				
3、其他权益工具投资公允价值变动				
4、企业自身信用风险公允价值变动				
5、其他				
（二）将重分类进损益的其他综合收益				
1、权益法下可转损益的其他综合收益				
2、其他债权投资公允价值变动				
3、金融资产重分类计入其他综合收益的金额				
4、其他债权投资信用减值准备				
5、现金流量套期储备				
6、外币财务报表折算差额				
7、其他				
六、综合收益总额		40,757,566.09	118,361,397.22	114,833,824.65

公司负责人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

# 现金流量表

编制单位：山东道恩钛业股份有限公司

金额单位：人民币元

项 目	附注	2025年1-6月	2024年度	2023年度
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金		488,465,622.94	994,898,205.92	922,109,887.60
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金		4,426,021.24	5,560,951.38	142,126,412.44
经营活动现金流入小计		492,891,644.18	1,000,459,157.30	1,064,236,300.04
购买商品、接受劳务支付的现金		355,385,787.72	775,127,441.31	660,089,486.64
支付给职工以及为职工支付的现金		32,865,986.92	65,184,863.22	58,923,231.88
支付的各项税费		32,237,019.39	65,044,514.84	67,168,260.51
支付其他与经营活动有关的现金		12,973,009.25	126,852,549.51	121,162,606.35
经营活动现金流出小计		433,461,803.28	1,032,209,368.88	907,343,585.38
经营活动产生的现金流量净额		59,429,840.90	-31,750,211.58	156,892,714.66
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
收回投资收到的现金		30,000,000.00		2,000,000.00
取得投资收益收到的现金		51,145.54		484.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额			1,878,690.00	
取得子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计		30,051,145.54	1,878,690.00	2,000,484.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金			10,103,562.43	13,898,362.88
投资支付的现金		30,000,000.00	3,250,000.00	4,047,443.45
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计		30,000,000.00	13,353,562.43	17,945,806.33
投资活动产生的现金流量净额		51,145.54	-11,474,872.43	-15,945,321.83
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金		113,500,000.00	328,100,000.00	200,900,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计		113,500,000.00	328,100,000.00	200,900,000.00
偿还债务支付的现金		161,000,000.00	251,600,000.00	544,044,980.06
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		1,736,268.06	6,964,961.60	8,674,459.75
支付其他与筹资活动有关的现金				50,000,000.00
筹资活动现金流出小计		162,736,268.06	258,564,961.60	602,719,439.81
筹资活动产生的现金流量净额		-49,236,268.06	69,535,038.40	-401,819,439.81
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>				
		2,776,334.71	7,341,999.49	6,141,113.74
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>				
		13,021,053.09	33,651,953.88	-254,730,933.24
加：期初现金及现金等价物余额		126,693,653.52	93,041,699.64	347,772,632.88
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>				
		139,714,706.61	126,693,653.52	93,041,699.64

公司负责人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

# 股东权益变动表

编制单位：山东道恩铝业股份有限公司

金额单位：人民币元

项 目	2023年1-6月					
	股本	资本公积	专项储备	盈余公积	未分配利润	股东权益合计
一、上年年末余额	115,955,000.00	231,081,011.53		23,319,522.19	216,692,101.23	587,174,724.95
加：会计政策变更						
前期差错更正						
其他						
二、本年初余额	115,955,000.00	231,208,101.53		23,319,522.19	216,692,101.23	587,174,724.95
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）		4,150,598.76			40,757,566.09	44,908,164.85
（一）综合收益总额					40,757,566.09	40,757,566.09
（二）股东投入和减少资本		4,150,598.76				4,150,598.76
1、股东投入的普通股						
2、其他权益工具持有者投入资本						
3、股份支付计入股东权益的金额		4,150,598.76				4,150,598.76
4、其他						
（三）利润分配						
1、提取盈余公积						
2、对股东的分配						
3、其他						
（四）股东权益内部结转						
1、资本公积转增资本(或股本)						
2、盈余公积转增资本(或股本)						
3、盈余公积弥补亏损						
4、设定受益计划变动额结转留存收益						
5、其他综合收益结转留存收益						
6、其他						
（五）专项储备						
1、本期提取						
2、本期使用						
（六）其他						
四、本期末余额	115,955,000.00	235,358,700.29		23,319,522.19	257,449,667.32	632,082,889.80

公司负责人： 主管会计工作负责人： 会计机构负责人：

# 山东道恩铝业股份有限公司



金额单位：人民币元

项 目	股本	资本公积	专项储备	盈余公积	未分配利润	股东权益合计
一、上年年末余额	115,955,000.00	218,854,350.89		11,483,382.47	110,166,843.73	456,459,577.09
加：会计政策变更						
前期差错更正						
其他						
二、本年初余额	115,955,000.00	218,854,350.89		11,483,382.47	110,166,843.73	456,459,577.09
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）		12,353,750.64		11,836,139.72	106,525,257.50	130,715,147.86
（一）综合收益总额					118,361,397.22	118,361,397.22
（二）股东投入和减少资本		12,353,750.64				12,353,750.64
1、股东投入的普通股						
2、其他权益工具持有者投入资本						
3、股份支付计入股东权益的金额						
4、其他		12,353,750.64				12,353,750.64
（三）利润分配				11,836,139.72	-11,836,139.72	
1、提取盈余公积				11,836,139.72	-11,836,139.72	
2、对股东的分配						
3、其他						
（四）股东权益内部结转						
1、资本公积转增资本(或股本)						
2、盈余公积转增资本(或股本)						
3、盈余公积弥补亏损						
4、设定受益计划变动额结转留存收益						
5、其他综合收益结转留存收益						
6、其他						
（五）专项储备						
1、本期提取						
2、本期使用						
（六）其他						
四、本年年末余额	115,955,000.00	231,208,101.53		23,319,522.19	216,692,101.23	587,174,724.95

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

# 股东权益变动表

编制单位：山东道恩铝业股份有限公司

金额单位：人民币元

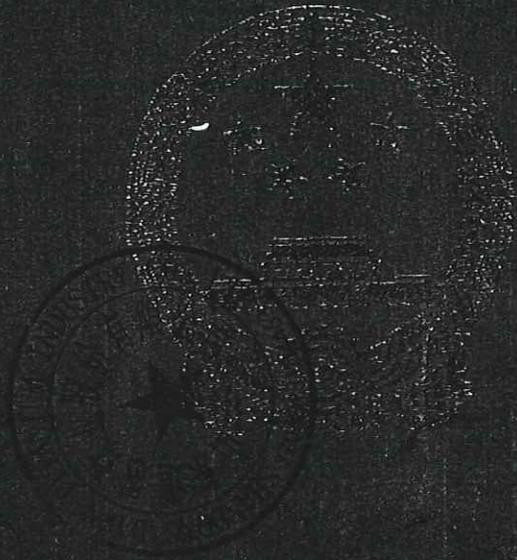
项 目	2023年度						
	股本	资本公积	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润	股东权益合计
一、上年年末余额	115,955,000.00	12,343,971.29	206,510,371.67		70,557,131.67	130,415,890.91	329,272,001.80
加：会计政策变更							
前期差错更正							
其他							
二、本年初余额	115,955,000.00	12,343,971.29	206,510,371.67		70,557,131.67	130,415,890.91	329,272,001.80
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）							
（一）综合收益总额							
（二）股东投入和减少资本							
1、股东投入的普通股							
2、其他权益工具持有者投入资本							
3、股份支付计入股东权益的金额							
4、其他							
（三）利润分配							
1、提取盈余公积							
2、对股东的分配							
3、其他							
（四）股东权益内部结转							
1、资本公积转增资本（或股本）							
2、盈余公积转增资本（或股本）							
3、盈余公积弥补亏损							
4、设定受益计划变动额结转留存收益							
5、其他综合收益结转留存收益							
6、其他							
（五）专项储备							
1、本期提取							
2、本期使用							
（六）其他							
四、本年年末余额	115,955,000.00	194,156,621.03	218,854,350.89		11,483,382.47	110,166,843.73	456,459,577.09

主管会计工作负责人：

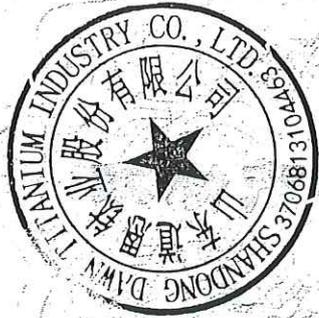
会计机构负责人：

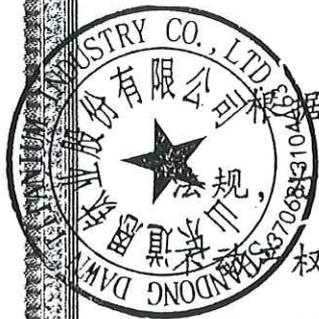






中华人民共和国  
不动产权证书





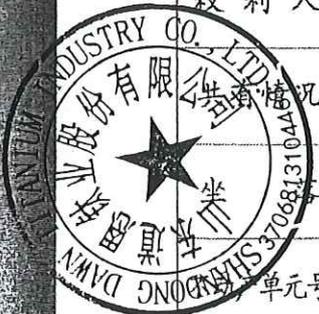
根据《中华人民共和国民法典》等法律  
法规，保护不动产权利人合法权益，对  
权利人申请登记的本证所列不动产  
权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。



中华人民共和国自然资源部监制

编号NO 37038772957

鲁 ( 2025 ) 龙口市 不动产权第 0003806 号



权利人	山东道恩钛业股份有限公司
权利状况	单独所有
坐落	龙口经济开发区和平北路西
单元号	370681002210GB00059F99990001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/自建房
用途	工业用地/工业/其它
面积	共有宗地面积：107869平方米/建筑面积：21176.18平方米
使用期限	2063年09月26日止
权利其他状况	房屋：01(车间)/02(地磅室) 建筑结构：钢结构/混合结构 建筑年代：2008/2009 01总层数：1，面积：21014平方米 02总层数：2，面积：162.18平方米 原不动产权证书号：鲁(2023)龙口市不动产权第0020916号

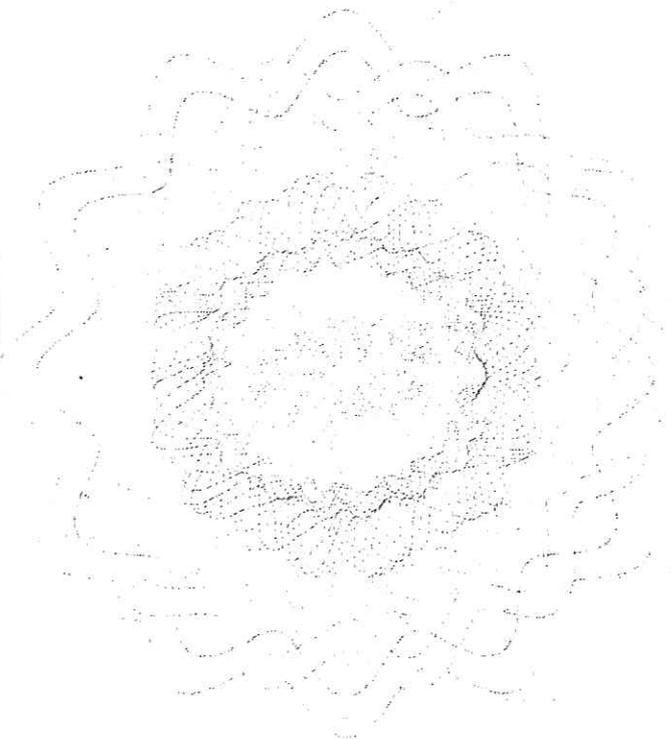
附 记



房屋首次登记。原不动产权证号：鲁（2023）龙口市不动产权第0020916号。原有建筑面积21014m<sup>2</sup>，本次新增建筑物地  
破室，建筑面积162.18m<sup>2</sup>。

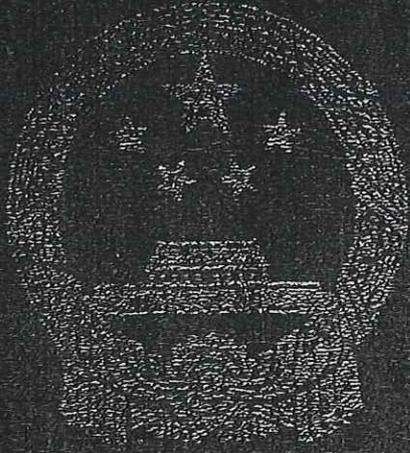


157 158 159 160 161 162 163 164 165 166 167 168 169 170 171 172 173 174 175 176 177 178 179 180 181 182 183 184 185 186 187 188 189 190 191 192 193 194 195 196 197 198 199 200 201 202 203 204 205 206 207 208 209 210 211 212 213 214 215 216 217 218 219 220 221 222 223 224 225 226 227 228 229 230 231 232 233 234 235 236 237 238 239 240 241 242 243 244 245 246 247 248 249 250 251 252 253 254 255 256 257 258 259 260 261 262 263 264 265 266 267 268 269 270 271 272 273 274 275 276 277 278 279 280 281 282 283 284 285 286 287 288 289 290 291 292 293 294 295 296 297 298 299 300 301 302 303 304 305 306 307 308 309 310 311 312 313 314 315 316 317 318 319 320 321 322 323 324 325 326 327 328 329 330 331 332 333 334 335 336 337 338 339 340 341 342 343 344 345 346 347 348 349 350 351 352 353 354 355 356 357 358 359 360 361 362 363 364 365 366 367 368 369 370 371 372 373 374 375 376 377 378 379 380 381 382 383 384 385 386 387 388 389 390 391 392 393 394 395 396 397 398 399 400 401 402 403 404 405 406 407 408 409 410 411 412 413 414 415 416 417 418 419 420 421 422 423 424 425 426 427 428 429 430 431 432 433 434 435 436 437 438 439 440 441 442 443 444 445 446 447 448 449 450 451 452 453 454 455 456 457 458 459 460 461 462 463 464 465 466 467 468 469 470 471 472 473 474 475 476 477 478 479 480 481 482 483 484 485 486 487 488 489 490 491 492 493 494 495 496 497 498 499 500 501 502 503 504 505 506 507 508 509 510 511 512 513 514 515 516 517 518 519 520 521 522 523 524 525 526 527 528 529 530 531 532 533 534 535 536 537 538 539 540 541 542 543 544 545 546 547 548 549 550 551 552 553 554 555 556 557 558 559 560 561 562 563 564 565 566 567 568 569 570 571 572 573 574 575 576 577 578 579 580 581 582 583 584 585 586 587 588 589 590 591 592 593 594 595 596 597 598 599 600 601 602 603 604 605 606 607 608 609 610 611 612 613 614 615 616 617 618 619 620 621 622 623 624 625 626 627 628 629 630 631 632 633 634 635 636 637 638 639 640 641 642 643 644 645 646 647 648 649 650 651 652 653 654 655 656 657 658 659 660 661 662 663 664 665 666 667 668 669 670 671 672 673 674 675 676 677 678 679 680 681 682 683 684 685 686 687 688 689 690 691 692 693 694 695 696 697 698 699 700 701 702 703 704 705 706 707 708 709 710 711 712 713 714 715 716 717 718 719 720 721 722 723 724 725 726 727 728 729 730 731 732 733 734 735 736 737 738 739 740 741 742 743 744 745 746 747 748 749 750 751 752 753 754 755 756 757 758 759 760 761 762 763 764 765 766 767 768 769 770 771 772 773 774 775 776 777 778 779 780 781 782 783 784 785 786 787 788 789 790 791 792 793 794 795 796 797 798 799 800 801 802 803 804 805 806 807 808 809 810 811 812 813 814 815 816 817 818 819 820 821 822 823 824 825 826 827 828 829 830 831 832 833 834 835 836 837 838 839 840 841 842 843 844 845 846 847 848 849 850 851 852 853 854 855 856 857 858 859 860 861 862 863 864 865 866 867 868 869 870 871 872 873 874 875 876 877 878 879 880 881 882 883 884 885 886 887 888 889 890 891 892 893 894 895 896 897 898 899 900 901 902 903 904 905 906 907 908 909 910 911 912 913 914 915 916 917 918 919 920 921 922 923 924 925 926 927 928 929 930 931 932 933 934 935 936 937 938 939 940 941 942 943 944 945 946 947 948 949 950 951 952 953 954 955 956 957 958 959 960 961 962 963 964 965 966 967 968 969 970 971 972 973 974 975 976 977 978 979 980 981 982 983 984 985 986 987 988 989 990 991 992 993 994 995 996 997 998 999 1000



11





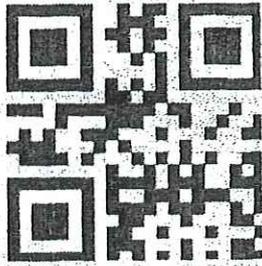
中华人民共和国  
不动产登记证书

根据《中华人民共和国物权法》等法律

法规，为保护不动产权利人合法权益，对

不动产权利人申请登记的本证所列不动产

经审核核实，准予登记，颁发此证。



中华人民共和国自然资源部监制

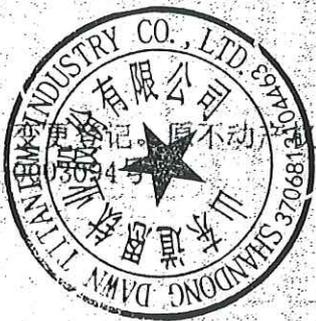
编号NO 37017265276

鲁(2023) 龙口市 不动产权第 0021194 号

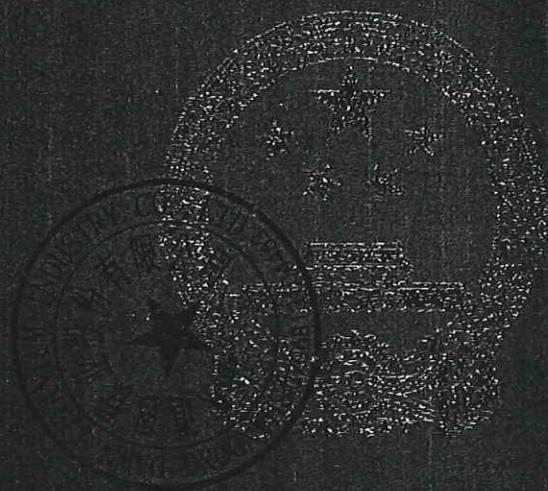
权利人	山东道恩钛业股份有限公司
共有情况	单独所有
坐落	和平路北首西侧
不动产单元号	330681002210GB00058W00000000
权利类型	国有建设用地使用权
权利性质	出让
用途	工业用地
面积	宗地面积: 3194平方米
使用期限	2013年09月27日起2063年09月26日止
权利其他状况	



附 记

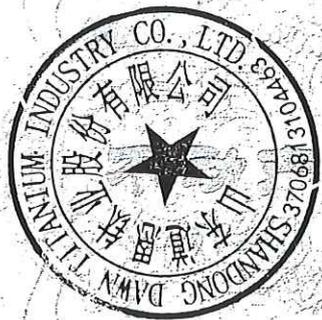


证号: 鲁(2023)龙口市不动产权第



中华人民共和国

不动产权证书



根据《中华人民共和国民法典》等法律法规，为保护不动产权利人合法权益，对不动产权利人申请登记的本证所列不动产权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。



中华人民共和国自然资源部监制

编号NO 37038764813

鲁 ( 2025 ) 龙口市 不动产权第 0003837 号

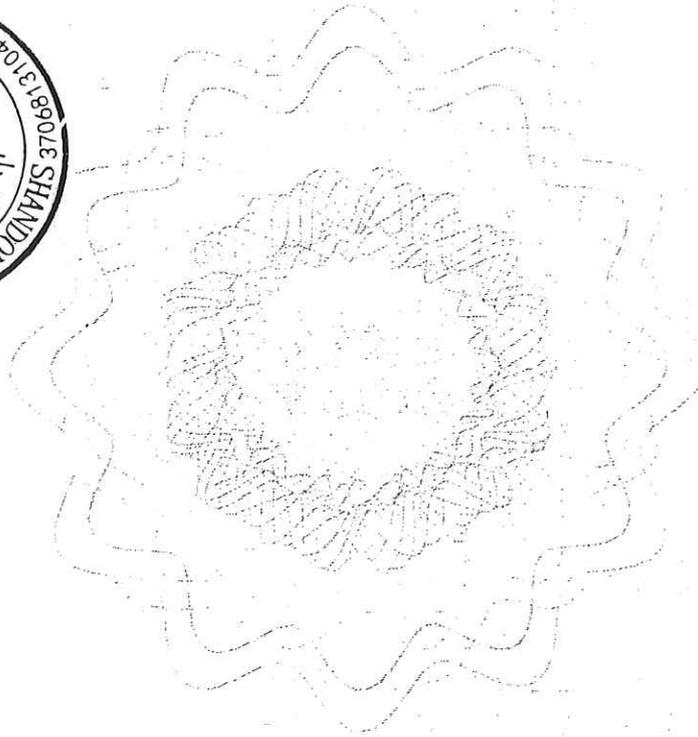
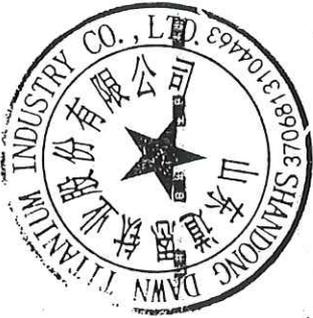
权利人	山东道恩钛业股份有限公司
权利类型	单独所有
权利性质	和平路北首西侧
用途	7681002210GB00036F99990002
面积	国有建设用地使用权/房屋所有权
使用期限	出让/自建房/其它
权利其他状况	工业用地/其它/工业/仓储
	共有宗地面积：17460平方米/建筑面积：6571.14平方米
	2013年09月27日起2063年09月26日止
	房屋：1(综合楼)/02(西传达室)/03(备品备件库)/04(污 控办公室维修车间)/05(电石渣库2)等 建筑结构：混合结构/混合结构/混合结构等 建筑年代：2014/2007/2007/2009/2021/2021 1总层数：2，面积：1010.89平方米 02总层数：1，面积：37.19平方米 03总层数：1，面积：273.61平方米 04总层数：1，面积：320.02平方米 05总层数：1，面积：2314.18平方米 等原不动产权证书号：鲁(2023)龙口市不动产权第 0021469号

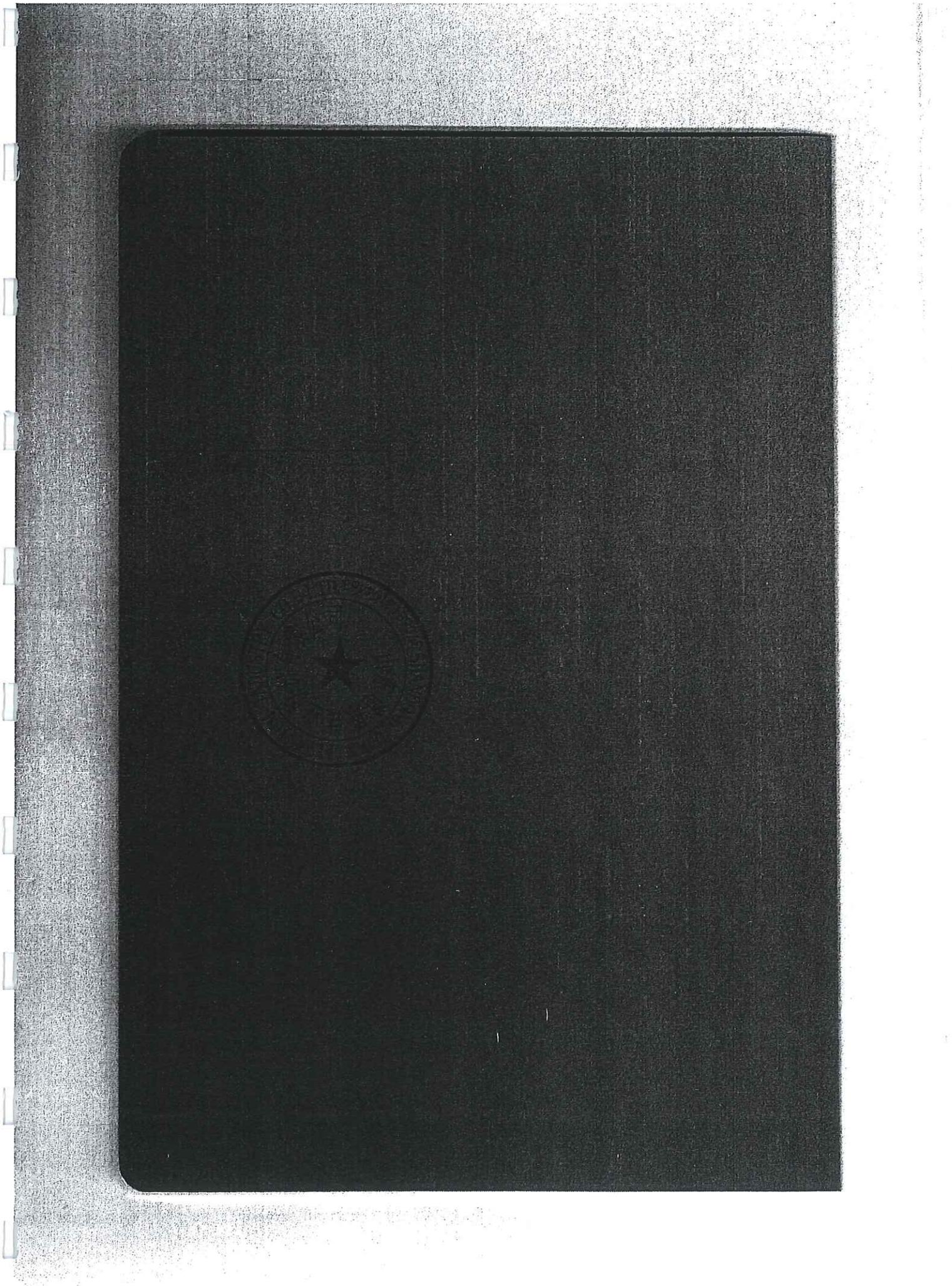


附 记

房屋首次登记。原不动产权证号：鲁（2023）龙口市不动产权第0021469号。原有建筑面积1010.89m<sup>2</sup>，本次新增建筑物西传达室、备品备件库、电石渣库1、电石渣库2、污控办公室维修车间，建筑面积5560.25m<sup>2</sup>。









中華人民共和國  
不動產權證書





根据《中华人民共和国民法典》等法律  
 保护不动产权利人合法权益，对  
 权利人申请登记的本证所列不动  
 权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。



中华人民共和国自然资源部监制  
 编号NO 37038783725



( 2025 ) 龙口市 不动产权第 0016812 号

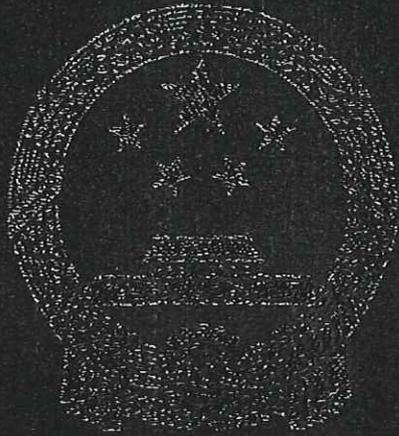
权利人	山东道恩钛业股份有限公司
权利类型	单独所有
坐落	龙口市开发区和平路西侧道恩钛业院内
不动产单元号	370681002210GB00026F999990003
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/自建房
用途	工业用地/工业/其它/仓储/办公
面积	共有宗地面积：153186平方米/建筑面积：105839.35平方米
使用期限	2061年11月24日止
权利其他状况	<p>房屋：01(10万吨TiO<sub>2</sub>生产线主装置)/02(10万吨Ti生产线配电控制室)/30(餐厅浴室)/31(南传达室)/32(变电所)等</p> <p>建筑结构：钢筋混凝土结构/钢筋混凝土结构/钢筋混凝土结构等</p> <p>建筑年代： 2018/2018/2021/2008/2012/2008/2008/2012/2012/2009/2022/2011/2012/2012/2012/2023/2012/2012/2008/2008/2008/2008/2010/2008/2008/2008/2008/2008/2010/2010/2010/2010/2010/2009/2009/2009/2010/2008/2011/2010/2010/2014/2015/2008/2008/2008/2008/2017</p> <p>01总层数：4，面积：1584.54平方米 02总层数：2，面积：330.97平方米 30总层数：3，面积：2868.05平方米 31总层数：1，面积：27.17平方米</p>

附 记



房屋首次登记。原不动产权证号：鲁（2025）龙口市不动产权第0003888号。原有建筑面积105383.35m<sup>2</sup>，本次新增建筑物危楼建筑面积456m<sup>2</sup>。



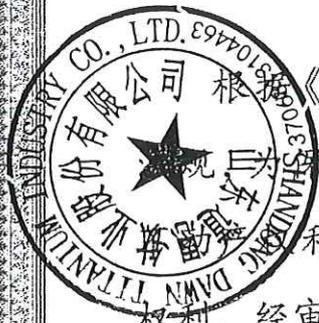


中华人民共和国  
不动产权证书

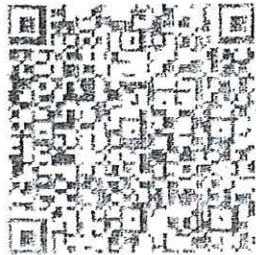


不动产权证书





根据《中华人民共和国民法典》等法律  
保护不动产权利人合法权益，对  
权利人申请登记的本证所列不动产  
权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。



中华人民共和国自然资源部监制

编号NO 37030211981

鲁 ( 2024 ) 龙口市 不动产权第 0005565 号



权利人	山东道恩钛业股份有限公司
共有情况	单独所有
坐落	龙口开发区进港铁路西侧
不动产单元号	370681002210GB00030F99990001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/自建房
用途	工业用地/工业
面积	共有宗地面积：76343平方米/建筑面积：4533.93平方米
使用期限	2014年07月14日起2064年07月13日止
权利其他状况	房屋：1(13号车间)/2(9号辅助车间)/3(板框压滤机房)/4(板框压滤机房二期) 建筑结构：钢筋混凝土结构/混合结构/钢筋混凝土结构等 建筑年代：2015/2014/2015/2015 1总层数：2，面积：1118.22平方米 2总层数：1，面积：401.12平方米 3总层数：2，面积：2304.21平方米 4总层数：2，面积：710.28平方米 不动产证书号：鲁(2023)龙口市不动产权第0043348号

附 记



转移登记。原不动产权证号：鲁（2023）龙口市不动产权第  
0042348号



中华人民共和国机动车行驶证  
Vehicle License of the People's Republic of China

号牌号码 Plate No. 鲁FG622K 车辆类型 Vehicle Type 小型轿车

所有人 Owner 山东道恩钛业有限公司

住址 Address 山东省龙口市经济开发区和平北路道恩经济园区

使用性质 Use Character 非营运 品牌型号 Model 大众牌 FV7187BDDC

山东省烟台 车辆识别代号 VIN LFV3A23C3J3059337 发动机号码 Engine No. C61827

市公安局文 注册日期 Register Date 2018-04-26 发证日期 Issue Date 2018-04-26

通警察支队

中华人民共和国机动车行驶证  
Vehicle License of the People's Republic of China

号牌号码 Plate No. 鲁FJ082R 车辆类型 Vehicle Type 小型普通客车

所有人 Owner 山东道恩钛业有限公司

住址 Address 山东省龙口市经济开发区和平北路道恩经济园区

使用性质 Use Character 非营运 品牌型号 Model 大众汽车牌 SVW6505JHD

山东省烟台 车辆识别代号 VIN LSV2C8CA8HN080193 发动机号码 Engine No. 012287

市公安局交 注册日期 Register Date 2018-07-24 发证日期 Issue Date 2018-07-24

通警察支队

鲁FJ082R 检验有效期至 2022年07月 鲁F(99)

# 委托人承诺函

湖北众联资产评估有限公司：

因 山东道恩高分子材料股份有限公司拟发行股份购买山东道恩钛业股份有限公司股权 事宜，我们委托你公司对 该经济行为所涉及的山东道恩钛业股份有限公司股东全部权益在 2025 年 6 月 30 日的市场价值 进行评估。为确保资产评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，我们承诺如下，并承担相应的法律责任：

- 1、资产评估的经济行为符合国家规定；
- 2、所提供的财务会计及其他资料真实、准确、完整、合规，有关重大事项提示充分揭示；
- 3、所提供的企业生产经营管理资料客观、真实、完整、合理；
- 4、纳入资产评估范围的资产与经济行为涉及的资产范围一致，不重复、不遗漏；
- 5、纳入资产评估范围的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法、有效；
- 6、纳入资产评估范围的资产在评估基准日至评估报告提交日期间发生影响评估行为及结果的事项，对其披露及时、完整；
- 7、不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

法定代表人或授权代表：（签名/签章）



委托人：山东道恩高分子材料股份有限公司（盖章）



2026 年 2 月 24 日

# 被评估单位承诺函

湖北众联资产评估有限公司：

因 山东道恩高分子材料股份有限公司拟发行股份购买山东道恩钛业股份有限公司股权 事宜，我们委托你公司对 该经济行为所涉及的山东道恩钛业股份有限公司股东全部权益在 2025 年 6 月 30 日的市场价值 进行评估。为确保资产评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，我们承诺如下，并承担相应的法律责任：

- 1、资产评估的经济行为符合国家规定；
- 2、所提供的财务会计及其他资料真实、准确、完整、合规，有关重大事项提示充分揭示；
- 3、所提供的企业生产经营管理资料客观、真实、完整、合理；
- 4、纳入资产评估范围的资产与经济行为涉及的资产范围一致，不重复、不遗漏；
- 5、纳入资产评估范围的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法、有效；
- 6、纳入资产评估范围的资产在评估基准日至评估报告提交日期间发生影响评估行为及结果的事项，对其披露及时、完整；
- 7、不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

法定代表人或授权代表：（签名/签章）



被评估单位：山东道恩钛业股份有限公司（盖章）



2026 年 2 月 24 日

# 资产评估师承诺函

山东道恩高分子材料股份有限公司：

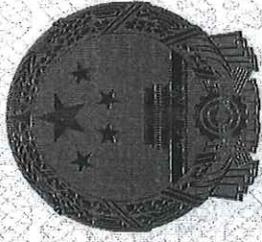
受贵公司委托，我们对山东道恩高分子材料股份有限公司拟通过发行股份及支付现金方式购买山东道恩钛业股份有限公司股权涉及的股东全部权益在2025年6月30日的市场价值进行了评估，形成了资产评估报告。在本报告中披露的假设条件成立的前提下，我们承诺如下：

- 1、具备相应的执业资格；
- 2、评估对象和评估范围与评估业务约定书的约定一致；
- 3、对评估对象及其所涉及的资产进行了必要的核实；
- 4、根据资产评估准则选用了评估方法；
- 5、充分考虑了影响评估价值的因素；
- 6、评估结论合理；
- 7、评估工作未受到非法干预并独立进行。

资产评估师签章：



2026年2月24日



# 证券期货相关业务评估资格证书

经财政部、中国证券监督管理委员会审查，批准 湖北  
众联资产评估有限公司 从事证券、期货相关评估业务。



批准文号：财企[2008]360号 证书编号：0270009002

发证时间：二〇〇八年十二月

序列号：000024

# 武汉市财政局

## 备案公告

2018-001号

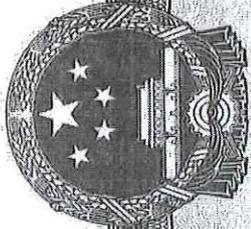
下列机构报来的《资产评估机构备案表》（《资产评估机构分支机构备案表》）及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》的有关规定，予以备案。其原持有的资产评估资格证书已交回，现予以公告。

- 1、湖北众联资产评估有限公司；
- 2、湖北天枰资产评估有限公司；
- 3、亚洲(北京)资产评估有限公司湖北分公司；

以上资产评估机构的相关信息已录入备案信息管理系统，可通过财政部、中国资产评估协会官方网站进行查询。

特此公告。





# 营业执照

统一社会信用代码  
914201061775704556

扫描二维码“国家  
企业信用信息公示系统”  
了解更多登记、备案、  
许可、监管信息。



(副本)

1



名称 湖北众联资产评估有限公司

注册资本 贰佰万圆人民币

类型 其他有限责任公司

成立日期 1991年10月10日

法定代表人 胡家望

住所 湖北省武汉市武昌区中北路166号长江产业大厦16层

经营范围  
一般项目：资产评估；土地调查评估服务；企业管理咨询；企业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）



登记机关

2024年2月19日

双份  
资产评估  
财务咨询；企业管理咨询；企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）  
报告以编号为准



# 中国资产评估协会 正式执业会员证书

会员编号：42000187

会员姓名：杨涛

证件号码：420102\*\*\*\*\*2

所在机构：湖北众联资产评估有限公司



年检情况：2025 年通过

职业资格：资产评估师



扫码查看详细信息

评估发现价值 诚信铸就行业

本人印鉴：



签名：

*杨涛*



(有效期至 2028-04-30 日止)



# 中国资产评估协会 正式执业会员证书

会员编号：42000693

会员姓名：胡景春

证件号码：420107\*\*\*\*\*X

所在机构：湖北众联资产评估有限公司



年检情况：2025 年通过

职业资格：资产评估师



扫码查看详细信息

评估发现价值 诚信铸就行业

本人印鉴：



签名：

胡景春



(有效期至 2026-01-30 日止)

[此页无正文]

评估机构名称：湖北众联资产评估有限公司

机构地址：湖北省武汉市武昌区中北路 166 号长江产业大厦 16 层

法定代表人：胡家望

联系人：杨涛

联系电话：(027)85826771 13807166172

邮政编码：430061



山东道恩高分子材料股份有限公司拟发行股份  
及支付现金购买资产涉及的山东道恩钛业股份有限公司  
股东全部权益价值评估项目

# 资产评估说明

众联评报字[2026]第 1032 号

湖北众联资产评估有限公司

2026 年 2 月 24 日

## 目 录

第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明 .....	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明 .....	3
第三部分 评估说明正文 .....	4
一、评估对象与评估范围的说明 .....	5
二、资产核实情况总体说明 .....	14
三、资产评估技术说明 .....	17
I、收益法评估技术说明 .....	19
II、市场法评估技术说明 .....	63
四、评估结论 .....	70

## **第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明**

## 关于本资产评估说明 使用范围的声明

本资产评估说明仅供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。



湖北众联资产评估有限公司

2026年2月24日

## **第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明**

## 企业关于进行资产评估有关事项的说明

### 一、委托人和被评估单位概况

#### (一) 委托人概况

名称：山东道恩高分子材料股份有限公司

英文名称：Shandong Dawn Polymer Co.,Ltd.

股票代码：002838

统一社会信用代码：913706007456581228

住所：山东省龙口市振兴路北首道恩经济园工业园区

法定代表人：于晓宁

注册资本：人民币 47,839.84 万元

公司类型：股份有限公司

成立日期：2002 年 12 月 06 日

经营范围：一般项目：塑料制品制造；合成材料制造（不含危险化学品）；生物基材料制造；生物基材料技术研发；新材料技术推广服务；新材料技术研发；塑料制品销售；合成材料销售；生物基材料销售；工程塑料及合成树脂销售；再生资源回收（除生产性废旧金属）；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）  
许可项目：货物进出口；技术进出口；检验检测服务。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

#### (二) 被评估单位概况

##### 1.概况

企业名称：山东道恩钛业股份有限公司

注册地址：山东省龙口市龙口经济开发区和平北路道恩经济园

法定代表人：李建立

注册资本：人民币 11,595.5 万元

成立日期：2007 年 07 月 26 日

主体类型：股份有限公司(非上市、自然人投资或控股)

经营范围：一般项目：颜料制造；颜料销售；化工产品生产（不含许可类化工产品）；化工产品销售（不含许可类化工产品）；专用化学产品制造（不含危险化学品）；专用化学产品销售（不含危险化学品）；肥料销售；石灰和石膏制造；石灰和石膏销售；新材料技术研发；专业保洁、清洗、消毒服务；技术进出口；货物进出口；进出口代理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）  
许可项目：肥料生产。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

## 2.历史沿革

### (1) 2007年7月，公司设立

2006年11月10日，山东道恩钛业股份有限公司（以下简称“道恩钛业”）取得龙口市工商行政管理局核发的（鲁）名称核准【私】字【2006】第4814号《企业名称预先核准通知书》，申请办理设立登记。

2007年7月26日，道恩钛业在龙口市工商行政管理局办理了工商设立登记手续，取得龙市工商行政管理局企业注册局核发的370681200004665号《企业法人营业执照》。

公司设立时，股权结构如下：

股东	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
宝腾国贸	1,800.00	600.00	60.00%
道恩集团	1,200.00	0.00	40.00%
合计	3,000.00	600.00	100.00%

根据公司设立时的章程规定，自章程签订后15日内，宝腾国贸完成不低于600万元出资；自公司成立之日起60日内，道恩集团将土地使用权出资并转移至道恩钛业名下，宝腾国贸认缴出资全部缴足。

2007年6月5日，烟台天宏有限责任会计师事务所出具《验资报告》（烟天宏会验字【2007】70号），经审验，截至2007年6月5日止，道恩钛业已收到宝腾国贸缴纳注册资本（实收资本）人民币600万元，股东以货币出资600万元。

### (2) 2008年1月，第一次股权转让

2007年11月10日，公司股东会同意无锡宝腾国贸有限公司将持有公司60%的股权及未履行的出资义务转让给无锡豪普道恩钛业公司。本次变更后，公司的股权结构如下：

股东	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
豪普钛业	1,800.00	1,800.00	60.00%
道恩集团	1,200.00	0.00	40.00%
合计	3,000.00	1,800.00	100.00%

## (3) 2009年7月，第一次增资

2009年3月12日，公司召开股东会，同意将注册资本增至5,000万元。其中道恩集团对道恩钛业的前期1,200万元认缴注册资本金出资方式从土地使用权变更为现金出资，并新增现金出资800万元；豪普钛业以现金增资1,200万元。截止2009年4月20日，山东道恩道恩钛业公司注册资金已足额缴纳。2009年7月，公司就本次增资办理了工商变更登记手续。增资完成后公司股权结构如下：

股东	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
豪普钛业	3,000.00	3,000.00	60.00%
道恩集团	2,000.00	2,000.00	40.00%
合计	5,000.00	5,000.00	100.00%

## (4) 2009年8月，第二次增资

2009年6月18日，公司股东会同意将注册资本增至9,000万元，其中豪普钛业、道恩集团分别以现金认缴2,400万元、1,600万元。根据烟台龙口金都联合会计师事务所出具的“烟龙金会验字[2009]第37号”《验资报告》，增资款已于2009年6月22日缴足。2009年8月，公司就本次增资办理了工商变更登记手续。增资完成后公司股权结构如下：

股东	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
豪普钛业	5,400.00	5,400.00	60.00%
道恩集团	3,600.00	3,600.00	40.00%
合计	9,000.00	9,000.00	100.00%

## (5) 2009年8月，第二次股权转让

2009年6月25日，公司召开股东会，同意豪普钛业将持有道恩钛业11%的股权转让给道恩集团。同日，双方签订《股权转让协议书》，完成本次股权转让，转让价格为990万元。股权转让后公司股权结构如下：

股东	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
道恩集团	4,590.00	4,590.00	51.00%
豪普钛业	4,410.00	4,410.00	49.00%

合计	9,000.00	9,000.00	100.00%
----	----------	----------	---------

## (6) 2010年5月，第三次股权转让及增资

2010年3月27日，公司股东会同意原注册资本由9,000万元，增加到11,000万元。道恩集团直接新增股权2,000万元；原豪普钛业在道恩钛业出资的股权10万元，现转让给道恩集团，届时无锡豪普占总资本11,000万元的40%的股权，道恩集团占总资本11,000万元的60%的股权。

股权转让及增资完成后公司股权结构如下：

股东	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
道恩集团	6,600.00	6,600.00	60.00%
豪普钛业	4,400.00	4,400.00	40.00%
合计	11,000.00	11,000.00	100.00%

## (7) 2011年8月，第四次股权转让

2011年7月27日，公司股东会同意豪普钛业将持有的道恩钛业40%股权转让给道恩集团。同日，豪普钛业与道恩集团签订协议，完成本次股权转让，转让价格为5,041.6万元。

2011年8月24日，公司就本次股权转让办理了工商变更登记手续。股权转让完成后，道恩钛业成为道恩集团全资子公司，具体股权结构如下：

股东	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
道恩集团	11,000.00	11,000.00	100.00%
合计	11,000.00	11,000.00	100.00%

## (8) 2022年12月，第四次增资

2022年12月8日，道恩钛业召开股东会，全体股东参加会议并作出如下决议：同意公司注册资本由11,000万元增加到11,595.5万元。变更后的注册资本比原注册资本增加了595.5万元，由宋慧东、李建立等10名公司董事、高管及烟台泰昇、烟台泰旭2个持股平台按每1元注册资本2.9元的价格增资入股，各股东以货币出资1,726.95万元，计入实收资本595.50万元，计入资本公积1,131.45万元。

2022年12月28日，公司就本次股权转让办理了工商变更登记手续。

增资后，道恩钛业的股权结构变更为：

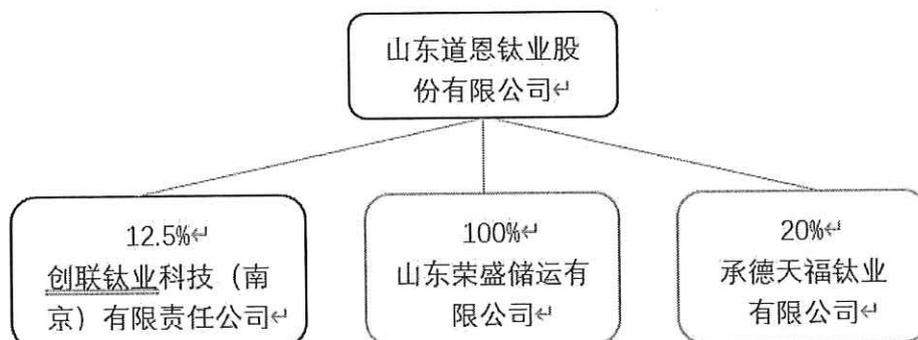
序号	股东名称	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
1	道恩集团	11,000.00	11,000.00	94.86%

序号	股东名称	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资比例
2	宋慧东	160.00	160.00	1.38%
3	李建立	80.00	80.00	0.69%
4	烟台泰昇	78.00	78.00	0.67%
5	烟台泰旭	37.50	37.50	0.32%
6	闫靓	35.00	35.00	0.30%
7	徐萍	35.00	35.00	0.30%
8	马文	35.00	35.00	0.30%
9	曹波	30.00	30.00	0.26%
10	高殿喜	30.00	30.00	0.26%
11	韦国敏	30.00	30.00	0.26%
12	姜晓燕	30.00	30.00	0.26%
13	程梦琳	15.00	15.00	0.13%
合计		11,595.50	11,595.50	11,595.50

(9) 2023年7月，名称变更暨股改

2023年07月5日，道恩钛业召开股东会，同意公司名称变更为山东道恩钛业股份有限公司。

### 3.基准日下属子公司结构图



创联钛业科技（南京）有限责任公司核算科目为“其他权益工具投资”，投资成本为50,000.00元人民币；山东荣盛储运有限公司为港口的存储罐，方便出口应对，投资成本为1,547,443.45元人民币；承德天福道恩钛业公司为上游原材料提供商，投资成本为5,750,000.00元人民币。

### 4.主营业务

山东道恩钛业股份有限公司主营业务是采用硫酸法矿渣混合工艺生产金红石型钛白粉，并副产七水硫酸亚铁（简称硫酸亚铁）。部分数量的硫酸亚铁副产品可进一

步还原为聚合硫酸铁进行销售。

钛白粉的主要成分为二氧化钛(TiO<sub>2</sub>),是一种性能优异的白色无机颜料,具有高折射率,理想的粒度分布,良好的遮盖力和着色力,工业市场价值仅次于合成氨和磷化工。钛白粉按成分结构分为金红石和锐钛两种类型,前者在颜料性能上更优。

钛白粉产业链包括上游钛精矿、金红石、酸溶性钛渣等原材料,中游钛矿、合成金红石等加工产品以及下游涂料、油漆、塑料、造纸等应用领域。其中油漆和涂料行业是钛白粉最大的应用领域,占比达50%以上。

## 5.企业近年经营成果

山东道恩钛业股份有限公司近两年一期财务状况及经营成果情况见下表:

(单位元)

项 目	2023年12月31日	2024年12月31日	2025年6月30日
总资产	1,021,053,829.62	1,216,995,515.01	1,241,140,234.23
负债合计	564,594,252.53	629,820,790.06	609,057,344.43
净资产	456,459,577.09	587,174,724.95	632,082,889.80
项 目	2023年度	2024年度	2025年1-6月
营业收入	1,615,977,313.78	1,556,230,099.93	806,168,443.29
营业成本	1,391,208,416.59	1,325,712,500.48	712,767,749.99
净利润	114,833,824.65	118,361,397.22	40,757,566.09

上述数据分别摘自中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)出具的众环审字(2025)0102634号、众环审字(2025)0104225号《审计报告》。

## 6.委托人和产权持有单位之间的关系

道恩集团有限公司持有委托人41.4%的股权,持有被评估单位94.86%的股权。两者为同一控制下的集团内部子公司。

## 二、关于经济行为的说明

山东道恩高分子材料股份有限公司拟通过发行股份及支付现金方式购买山东道恩钛业股份有限公司股权,湖北众联资产评估有限公司接受山东道恩高分子材料股份有限公司的委托,对该经济行为所涉及的山东道恩钛业股份有限公司股东全部权益在评估基准日2025年6月30日的市场价值进行评估,作为该经济行为的价值参考。

## 三、关于评估对象与评估范围的说明

评估对象是山东道恩钛业股份有限公司股东全部权益价值。

评估范围为山东道恩钛业股份有限公司经审计后2025年6月30日账面上列示的全部资产及负债。评估范围详见钛业单体报表如下(金额单位元):

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
<b>一、流动资产合计</b>	832,234,608.23	<b>四、流动负债合计</b>	603,980,105.14
货币资金	177,891,017.58	短期借款	113,877,745.83
应收票据	179,141,532.46	应付票据	83,167,264.16
应收账款	203,475,232.77	应付账款	127,986,436.99
应收款项融资	24,835,600.55	应付职工薪酬	7,493,940.40
预付款项	15,452,327.05	应交税费	5,547,715.99
其他应收款	18,033,227.34	合同负债	4,317,655.52
存货	194,299,163.28	其他应付款	88,557,052.11
其他流动资产	19,106,507.20	其他流动负债	173,032,294.14
<b>二、非流动资产合计</b>	408,905,626.00	<b>五、非流动负债合计</b>	5,077,239.29
长期股权投资	4,857,232.91	递延所得税负债	5,077,239.29
其他权益工具投资	50,000.00		
固定资产	180,136,390.78		
在建工程	17,193,665.27		
无形资产	88,643,814.72	<b>六、负债总计</b>	609,057,344.43
递延所得税资产	6,141,772.32		
其他非流动资产	111,882,750.00		
<b>三、资产总计</b>	1,241,140,234.23	<b>七、净资产（所有者权益）</b>	632,082,889.80

上述数据摘自中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）所出具的众环审字（2025）0102634号《审计报告》。

具体评估范围以委托方和被评估单位提供的“各类资产及负债评估申报明细表”为准。

#### 四、关于评估基准日的说明

本项目选定的资产评估基准日是2025年6月30日。

评估基准日是根据本次评估的特定目的，由委托人确定。其成立的理由和条件是：

- （一）与企业财务报告期相衔接；
- （二）与委托方的经济行为实现日相接近。

本次资产评估工作中，资产评估范围的界定、评估价格的确定、评估参数的选取等均以此日企业内部财务报表、外部经济环境以及市场情况确定。

#### 五、可能影响评估工作的重大事项说明

根据道恩钛业与青岛银行股份有限公司烟台龙口支行签订的《固定资产借款合同》（882052025 固借字第 00001 号），道恩钛业向青岛银行股份有限公司烟台龙口支

行借款 68,000.00 万元用于项目建设，债务履行期限为 2025 年 9 月 22 日至 2032 年 9 月 22 日，道恩钛业以“鲁（2025）龙口市不动产权第 0003806 号”土地房产抵押。

## 六、资产及负债清查情况、经营和收益状况的说明

### （一）资产、负债清查情况说明

山东道恩钛业股份有限公司组织有关人员将纳入评估范围的相关资产和负债进行了全面清理，并由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）进行全面审计。在此基础上由山东道恩钛业股份有限公司按财政部的有关要求填制了《各类资产评估申报明细表》，提交给资产评估机构。

列入本次清查范围的资产及负债是山东道恩钛业股份有限公司资产负债表列示的全部资产及负债。具体范围见山东道恩钛业股份有限公司提供给评估机构的资产、负债评估申报明细表及审计底稿中的调整分录。

### （二）经营和收益状况的说明

对山东道恩钛业股份有限公司未来营业收入、成本、费用等财务数据的预测，是以山东道恩钛业股份有限公司 2021 年至 2025 年 1-6 月的经营业绩为基础，参考公司管理层制定的经营目标和任务，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、经济状况、行业状况，公司的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是公司所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据公司的财务预算，经过综合分析编制的。预测结果如下：

山东道恩钛业股份有限公司净利润预测表(单位：人民币万元)

项 目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年
一、营业收入	71,567.14	144,955.82	149,068.23	149,664.22	150,388.23	151,280.85	151,280.85
减：营业成本	65,069.58	128,831.34	126,862.85	126,242.21	127,380.39	129,297.22	129,040.50
营业税金及附加	366.42	993.14	1,040.83	1,151.57	1,166.42	1,148.31	1,124.05
销售费用	762.40	1,569.26	1,584.39	1,607.23	1,630.82	1,655.15	1,655.15
管理费用	861.74	2,229.26	1,478.40	1,516.15	1,529.57	1,536.65	1,536.65
研发费用	2,516.22	4,493.63	4,621.12	4,639.59	4,782.35	4,810.73	4,810.73
财务费用	493.82	377.15	377.15	377.15	377.15	377.15	377.15
二、营业利润	2,415.01	6,462.04	13,103.49	14,130.32	13,521.53	12,455.64	12,736.62
三、利润总额	2,427.34	6,462.04	13,103.49	14,130.32	13,521.53	12,455.64	12,736.62
减：所得税	-39.90	295.26	1,272.36	1,423.61	1,310.88	1,146.74	1,188.88
四、净利润	2,467.24	6,166.78	11,831.13	12,706.71	12,210.65	11,308.90	11,547.74

## 七、资料清单

本次资产评估，山东道恩钛业股份有限公司已向评估机构提供了以下与评估相关的资料复印件：

- 1.公司营业执照、章程、工商变更登记资料；
- 2.历史年度及评估基准日财务数据、审计报告；
- 3.资产评估申报明细表；
- 4.重大资产合同协议、其他相关产权证明资料；
- 5.相关资质证明；
- 6.有关盈利预测数据。

【此页为企业关于进行资产评估有关事项说明盖章页】

法定代表人或授权代表：（签名/盖章）

A handwritten signature in black ink is written over a red square seal. The seal contains the characters '丁子印' (Ding Zi Yin) in a stylized font.

委托人：山东道恩高分子材料股份有限公司（盖章）



2026年2月24日

【此页为企业关于进行资产评估有关事项说明盖章页】

法定代表人或授权代表：(签名/盖章)



被评估单位：山东道恩钛业股份有限公司 (盖章)



2026年2月24日

## 第三部分 评估说明正文

## 一、评估对象与评估范围的说明

### (一) 评估对象与评估范围说明

评估对象为山东道恩钛业股份有限公司股东全部权益价值，评估范围为山东道恩钛业股份有限公司基准日 2025 年 6 月 30 日经审计后账面上列示的全部资产及负债。具体资产类型及金额为（金额单位：元）：

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
<b>一、流动资产合计</b>	832,234,608.23	<b>四、流动负债合计</b>	603,980,105.14
货币资金	177,891,017.58	短期借款	113,877,745.83
应收票据	179,141,532.46	应付票据	83,167,264.16
应收账款	203,475,232.77	应付账款	127,986,436.99
应收款项融资	24,835,600.55	应付职工薪酬	7,493,940.40
预付款项	15,452,327.05	应交税费	5,547,715.99
其他应收款	18,033,227.34	合同负债	4,317,655.52
存货	194,299,163.28	其他应付款	88,557,052.11
其他流动资产	19,106,507.20	其他流动负债	173,032,294.14
<b>二、非流动资产合计</b>	408,905,626.00	<b>五、非流动负债合计</b>	5,077,239.29
长期股权投资	4,857,232.91	递延所得税负债	5,077,239.29
其他权益工具投资	50,000.00		
固定资产	180,136,390.78		
在建工程	17,193,665.27		
无形资产	88,643,814.72	<b>六、负债总计</b>	609,057,344.43
递延所得税资产	6,141,772.32		
其他非流动资产	111,882,750.00		
<b>三、资产总计</b>	1,241,140,234.23	<b>七、净资产（所有者权益）</b>	632,082,889.80

### (二) 实物资产的分布情况及特点

1. 存货为原材料、产成品和在产品。主要原材料为钛渣及钛矿，黑色、粉状、散装堆放在原料库；产成品为不同型号的钛白粉精品及钛白粉粗品，主要采用大包 1 吨规格包装，也有 25KG 小包装，存放在成品仓库，摆放较为规整；副产品硫酸亚铁及其合成品聚合硫酸铁。

2. 房屋建(构)筑物：房屋建筑物包括一期及二期主车间、酸解车间、辅助生产的综合维修车间、石灰库、成品库等，非生产性质的办公楼和科研楼。构筑物主要包括沉

降池、成品池、管道、堆场、道路、围墙等。

道恩钛业厂区始建于 2007 年，2009 年建成一期钛白粉生产线工程，2011 年建成二期钛白粉生产线工程，2015 年扩建生产线配套工程，2017 年对表面处理车间进行改造升级，2018 年扩建钛石膏压滤工段，2022 年新建科研楼，2022 年在原煤气发生车间基础上新建废酸膜项目和废酸浓缩项目。

主要建（构）筑物特点如下：

#### (1)办公楼

办公楼为主体三层、局部四层框架结构，檐高约 13 米，建筑面积 2171.36 平方米。平面布置为内走廊式，每层设置卫生间和开水间，楼栋共 2 部步梯，分别位于办公楼中间和西侧，中间步梯可达 4 层。

楼梯及楼道地面为大理石，铝扣板天棚，红色装饰木门，塑钢窗，外墙体为 370 墙体，外立面为银灰色涂料，内墙面为白色乳胶漆，大门为红外感应玻璃门。

#### (2)科研楼

科研楼为主体三层、局部二层框架、单层排架结构，檐高约 13、9、6 米，建筑面积 2872.60 平方米。中庭一部步梯，可达 3 层，每层设置卫生间开水房。

楼梯及楼道地面为大理石，铝扣板天棚，装饰木门，墙体为 370 墙体，内墙面为乳胶漆，外墙为涂料，塑钢窗。其他工程内容有：大厅挡风门帘；玻璃隔断、铝合金隔断；监控系统；太阳能系统，管道出屋面 1 米；屋面融雪系统；进线配电柜；研发中心通风系统。

#### (3)一期主车间

一期主车间含转窑控制车间和主生产车间，转窑控制车间占地 688.2 平方米，建筑面积 1648.87 平方米，框架，2 层，高 12 米；主生产车间占地 1866.6 平方米，建筑面积 7045.35 平方米，框架，5 层，高 18 米。

内部装修如下：水泥砂浆地面，局部地转，混合砂浆天棚，楼梯间地面地砖，钢管扶手，塑钢门窗。

#### (4)成品包装车间

车间位于中门大道北侧，占地 11349 平方米，建筑面积 11349.10 平方米，排架结构，1 层，高 10 米。北侧有装卸平台。

内部装修如下：水泥砂浆地面加防静电涂层，工型钢立柱，彩钢板屋面，卷帘门。

#### (5)石膏堆场及沉降池

企业采用一米厚粘土层及防渗涂料布对堆场进行防渗；设置了集水池（1#堆场 1 个、2#堆场 1 个、3#堆场 3 个，均为 3.5m<sup>3</sup>；1#堆场 1 个、2#堆场 1 个、3#堆场 2 个，均为 16m<sup>3</sup>），用于收集渗滤液，收集池采用 20cm 厚的抗渗钢筋混凝土结构形式进行防渗；石膏堆至 3m 高后，于上层铺 40cm 种植土进行绿化，减少扬尘产生；堆放场挡土墙外设置雨水导流沟，防止雨水冲垮挡土墙侵袭石膏，造成物料随洪水漫溢污染环境。

(6) 厂区道路均为混凝土路面，主干道宽 10 米，道路两侧均有绿化等。

3. 机器设备主要分布在酸解车间、水解车间、表处理车间、污控车间。酸解车间年生产能力为 10 万吨，共有 3 条生产线，其中一期为年加工 4 万吨金红石钛渣一条生产线（2010 年投产），二期年加工 6 万吨钛铁矿两条生产线（2011 年投产，2014 年改造酸解 6 万吨项目，2021 年新上 MVR 钛浓系统）；水解车间年生产能力为淡钛液加工 10 万吨钛白粉粗品，共有 3 条生产线，一期一条二期两条；表面处理车间年生产能力为 12 万吨钛白粉粗品加工为精品，共有 4 条线，其中 4#线为 2017 年新建的闪蒸法，1#3#线分别于 2020 年和 2019 年改造为闪蒸法，2#线于 2024 年进行了闪蒸法改造中；污控车间对全厂的生活用水、生产废水、废酸进行回收、处理，同时生产副产品石膏。此外电仪车间负责厂区的配电设备，品管部质检仪器设备，研发中心试验仪器等。

4. 运输设备包括工程车辆和运输车辆，工程车辆有叉车、装载机等，运输车辆有皮卡、轿车和越野车等。

5. 电子设备为办公设备及家具。

6. 在建工程为更换 98 硫酸大罐、10 万吨/年联产法钛白粉绿色生产项目及工程物资。

### （三）单位申报的账面记录或者未记录的无形资产情况。

#### 1. 企业申报的账面记录的无形资产

企业申报的纳入评估范围的无形资产共 6 项，为土地使用权和办公软件。具体明细如下：

序号	名称	取得日期	用地性质	土地用途	使用年限
1	土地使用权	2013/09/27	出让	工业	50
2	土地使用权	2013/09/27	出让	工业	50
3	土地使用权	2013/09/27	出让	工业	50
4	土地使用权	2011/11/24	出让	工业	50
5	土地使用权	2014/7/14	出让	工业	50
6	上海孚盟软件	2025 年 5 月			

#### （1）土地使用权

宗地编号 1: 待估宗地座落龙口经济开发区和平北路西, 证载用途为工业用地, 使用权类型为国有建设用地。四至如下, 东至: 和平北路, 南至: 道恩钛业, 西至: 污水处理厂, 北至: 043 县道, 土地使用权面积为 107869 平方米。已办理土地使用权证, 证书编号为鲁(2025)龙口市不动产权第 0003806 号, 登记日期为 2025 年 1 月 27 日, 宗地地号为 370681002210GB00059, 图幅编号为 4172.5-529.0, 不动产单元号 370681002210GB00059F99990001。

宗地编号 2: 待估宗地座落和平路北首西侧, 证载用途为工业用地, 使用权类型为国有建设用地。四至如下, 东至: 和平北路, 南至: 道恩钛业, 西至: 污水处理厂, 北至: 043 县道, 土地使用权面积为 3194 平方米。已办理土地使用权证, 证书编号为鲁(2023)龙口市不动产权第 0021194 号, 登记日期为 2023 年 7 月 12 日, 宗地地号为 370681002210GB00058, 图幅编号为 4172.7-529.3, 不动产单元号 370681002210GB00058W000010000。

宗地编号 3: 待估宗地座落和平路北首西侧, 证载用途为工业用地, 使用权类型为国有建设用地。四至如下, 东至: 道恩钛业, 南至: 铁路线, 西至: 铁路线, 北至: 污水处理厂, 土地使用权面积为 17460 平方米。已办理土地使用权证, 证书编号为鲁(2025)龙口市不动产权第 0003837 号, 登记日期为 2025 年 2 月 5 日, 宗地地号为 370681002210GB00036, 图幅编号为 4172.043-528.763, 不动产单元号 370681002210GB00036F99990002。

宗地编号 4: 待估宗地座落龙口市开发区和平路西侧道恩钛业院内, 证载用途为工业用地, 使用权类型为国有建设用地。四至如下, 东至: 和平北路, 南至: 铁路线, 西至: 道恩钛业, 北至: 道恩钛业, 土地使用权面积为 153186 平方米。已办理土地使用权证, 证书编号为鲁(2025)龙口市不动产权第 0016812 号, 登记日期为 2025 年 4 月 30 日, 宗地地号为 370681002210GB00026, 图幅编号为 4171.957-528.793, 不动产单元号 370681002210GB00026F99990003。

宗地编号 5: 待估宗地座落龙口开发区进港铁路西侧, 证载用途为工业用地, 使用权类型为国有建设用地。四至如下, 东至: 和平北路, 南至: 铁路线, 西至: 道恩钛业, 北至: 道恩钛业, 土地使用权面积为 76343 平方米。已办理土地使用权证, 证书编号为鲁(2024)龙口市不动产权第 0005565 号, 登记日期为 2024 年 2 月 18 日, 宗地地号为 370681002210GB00030, 图幅编号为 4171.95-528.52, 不动产单元号 370681002210GB00030F99990001。

## (2) 软件

申报评估软件为上海孚盟软件。

## 2. 企业申报的账面未记录的无形资产情况

被评估单位申报的除资产负债表所列无形资产外，拥有 78 项账面未记录表外资产，包括发明专利 5 项，实用新型 67 项、软件著作权 6 项。明细如下：

## (1) 专利

序号	专利权人	专利种类	专利编号	专利名称	专利申请日	他项权利
1	道恩钛业	发明	CN202011225519.1	一种具有矿粉预混功能的酸解反应罐	2020/11/5	无
2	道恩钛业	发明	CN202111215950.2	一种钛白粉用表面处理罐	2021/10/19	无
3	道恩钛业	发明	CN201910501416.4	一种基于低刀线目的的钛白粉的制备方法	2019/6/11	无
4	道恩钛业	发明	CN201910023434.6	一种新型硫酸法钛白酸解方法	2019/1/10	无
5	道恩钛业	发明	CN201810478501.9	一种钛白粉废酸处理过程中回收氢氧化锰的方法	2018/5/18	无
6	道恩钛业	实用新型	CN202322853275.7	一种实验室半自动化钛白粉粗品打浆罐	2023/10/24	无
7	道恩钛业	实用新型	CN202322881445.2	一种苯酚废水降解处理装置	2023/10/26	无
8	道恩钛业	实用新型	CN202321669648.9	一种新型钛白粉实验打浆研磨装置	2023/6/28	无
9	道恩钛业	实用新型	CN202322148062.4	一种实验室钛白粉湿法表面处理包膜装置	2023/8/10	无
10	道恩钛业	实用新型	CN202322177123.X	一种硫酸法金红石钛白粉简易电除雾装置	2023/8/14	无
11	道恩钛业	实用新型	CN202322134167.4	一种硫酸法金红石钛白粉废酸沉降回收装置	2023/8/9	无
12	道恩钛业	实用新型	CN202321952106.2	一种酸解锅固相物清理装置	2023/7/24	无
13	道恩钛业	实用新型	CN202321666710.9	一种硫酸氧钛制备用反应釜	2023/6/28	无
14	道恩钛业	实用新型	CN202321682759.3	一种高效反应的钛渣酸解锅	2023/6/29	无
15	道恩钛业	实用新型	CN202222276467.1	一种粉末生产车间使用的粗品多级分散装置	2022/8/29	无
16	道恩钛业	实用新型	CN202222179712.7	一种高温物料取样勺	2022/8/18	无

序号	专利权人	专利种类	专利编号	专利名称	专利申请日	他项权利
17	道恩钛业	实用新型	CN202222289824.8	一种防倒流抽滤瓶	2022/8/29	无
18	道恩钛业	实用新型	CN202222184413.2	一种钛白粉废水用沉降装置	2022/8/18	无
19	道恩钛业	实用新型	CN202222100037.4	一种钛白粉无机表面处理装置	2022/8/10	无
20	道恩钛业	实用新型	CN202222050250.9	一种方便清洗的换热器	2022/8/4	无
21	道恩钛业	实用新型	CN202222013847.6	一种钛白粉生产混合装置	2022/8/1	无
22	道恩钛业	实用新型	CN202122862928.9	一种准确控制各阶段停留时间的钛白粉回转窑	2021/11/18	无
23	道恩钛业	实用新型	CN202122834863.7	一种钛白粉高效打浆吸取装置	2021/11/18	无
24	道恩钛业	实用新型	CN202122834857.1	一种实验室保温漏斗装置	2021/11/18	无
25	道恩钛业	实用新型	CN202123381517.4	一种高粘度钛白粉适用的气流粉碎机进料装置	2021/12/29	无
26	道恩钛业	实用新型	CN202122841595.1	一种使用低浓度石灰处理钛白粉煅烧尾气的装置	2021/11/18	无
27	道恩钛业	实用新型	CN202022499822.2	钛白粉包膜工序用酸碱试剂布料装置及包膜罐	2020/11/2	无
28	道恩钛业	实用新型	CN202022457728.0	一种用于偏钛酸水洗的带有真空支路的叶滤机	2020/10/29	无
29	道恩钛业	实用新型	CN202022509809.0	一种刮扫挂壁粘料的高温工艺罐	2020/11/2	无
30	道恩钛业	实用新型	CN202022499655.1	一种硫酸法钛白粉酸解反应铁粉加料装置	2020/11/2	无
31	道恩钛业	实用新型	CN202022450451.9	一种钛白粉厌氧式表面处理装置	2020/10/29	无
32	道恩钛业	实用新型	CN202022478056.1	一种新型钛白粉用实验室水解装置	2020/10/29	无
33	道恩钛业	实用新型	CN202022499627.X	一种可组装便携的实验室用低速搅拌桨叶	2020/11/2	无
34	道恩钛业	实用新型	CN202022450507.0	一种半自动化钛白粉废酸中和罐	2020/10/29	无
35	道恩钛业	实用新型	CN202022499588.3	一种实验室用钛白粉有机处理装置 2020-11-02	2020/11/2	无
36	道恩钛业	实用新型	CN202022450488.1	一种实验用钛白粉煅烧窑	2020/10/29	无
37	道恩钛业	实用新型	CN201921131049.5	一种用于钛液过滤的管道过滤器	2019/7/18	无

序号	专利权人	专利种类	专利编号	专利名称	专利申请日	他项权利
38	道恩钛业	实用新型	CN201921132174.8	一种钛白粉生产中的水解实验装置	2019/7/18	无
39	道恩钛业	实用新型	CN201920869571.7	一种红外控制涂膜装置	2019/6/11	无
40	道恩钛业	实用新型	CN201920791161.5	一种干湿两用物料分装 接头	2019/5/29	无
41	道恩钛业	实用新型	CN201920790538.5	一种色母粒造粒机颗粒 筛分装置	2019/5/29	无
42	道恩钛业	实用新型	CN201920791162.X	一种实验室用表面处理 装置	2019/5/29	无
43	道恩钛业	实用新型	CN201920791140.3	一种水解晶种制备装置	2019/5/29	无
44	道恩钛业	实用新型	CN201920790536.6	一种实验室用油漆涂膜 装置	2019/5/29	无
45	道恩钛业	实用新型	CN201920201587.0	一种实验用小型凹版油 墨印刷装置	2019/2/15	无
46	道恩钛业	实用新型	CN201920012820.0	一种钛白粉实验室水解 反应装置	2019/1/4	无
47	道恩钛业	实用新型	CN201822215174.6	一种带有水封的钛白粉 水解罐	2018/12/27	无
48	道恩钛业	实用新型	CN201721488608.9	一种钛白粉实验室酸解 反应装置	2017/11/10	无
49	道恩钛业	实用新型	CN201721488471.7	一种钛白粉均匀包覆装 置	2017/11/10	无
50	道恩钛业	实用新型	CN201721488478.9	一种汽粉机液体助剂雾 化装置	2017/11/10	无
51	道恩钛业	实用新型	CN201721489689.4	一种酸解尾气处理装置	2017/11/10	无
52	道恩钛业	实用新型	CN201721478639.6	一种物料混合反应装置	2017/11/8	无
53	道恩钛业	实用新型	CN201621005518.5	一种涂料遮盖力测试装 置	2017/2/13	无
54	道恩钛业	实用新型	CN201621350932.X	一种耐腐蚀下料漏斗装 置	2016/12/10	无
55	道恩钛业	实用新型	CN201621349682.8	一种酸解泥浆搅拌浆叶	2016/12/9	无
56	道恩钛业	实用新型	CN201620995737.6	一种车间污水处理快速 混合装置	2016/8/31	无
57	道恩钛业	实用新型	CN201620996144.1	一种钛白粉包膜剂加入 装置	2016/8/31	无
58	道恩钛业	实用新型	CN201620995690.3	一种渗透方式钛白粉表 面处理装置	2016/8/31	无

序号	专利权人	专利种类	专利编号	专利名称	专利申请日	他项权利
59	道恩钛业	实用新型	CN201621005612.0	一种转窑尾气余热回收设备	2016/8/31	无
60	道恩钛业	实用新型	CN201621004748	一种钛白粉生产用的加 压包膜罐	2016/8/31	无
61	道恩钛业	实用新型	CN201621005175.2	一种钛白粉表面处理用 半环形加料装置	2016/8/31	无
62	道恩钛业	实用新型	CN201621004526.8	一种钛白粉粗品快速打 浆设备	2016/8/31	无
63	道恩钛业	实用新型	CN201521087847.4	实验室快速压滤装置	2015/12/24	无
64	道恩钛业	实用新型	CN201521087587.0	工业用浓缩蒸发器	2015/12/24	无
65	道恩钛业	实用新型	CN201521086791.0	一种小型印刷机的墨盘 装置	2015/12/23	无
66	道恩钛业	实用新型	CN201521077701.1	一种粉末物料的安息角 与堆密度的测量装置	2015/12/22	无
67	道恩钛业	实用新型	CN202421535286.9	一种辊压磨的进料系统	2024/7/1	无
68	道恩钛业	实用新型	CN2024220371681	一种粉体物料打浆过程中颗粒筛选装置及系统	2024/8/22	无
69	道恩钛业	实用新型	CN2024222833219	一种钛白粉水解晶种的制备装置	2024/9/19	无
70	道恩钛业	实用新型	CN2024224068734	一种量筒取料工具	2024/10/8	无
71	道恩钛业	实用新型	CN2024224175026	一种实验室钛液浓缩装置	2024/10/8	无
72	道恩钛业	实用新型	CN2024225303591	一种用于钛白粉生产的改进型反应釜	2024/10/21	无

## (2)软件著作权

序号	著作权人	软件名称	作品类别	首次登记日期	登记号	他项权利
1	道恩钛业	道恩粒度湿法测量分析系统	软件著作权	2012.5.2	2012SR034353	无
2	道恩钛业	道恩黑液过滤自动控制	软件著作权	2012.5.2	2012SR034340	无
3	道恩钛业	道恩智能化学反应操作	软件著作权	2012.5.2	2012SR034342	无
4	道恩钛业	道恩化学配方自动控制	软件著作权	2012.5.2	2012SR034350	无

序号	著作权人	软件名称	作品类别	首次登记日期	登记号	他项权利
5	道恩钛业	道恩表面处理过程监控系统	软件著作权	2012.5.2	2012SR034356	无
6	道恩钛业	道恩喷雾干燥自动控制系统	软件著作权	2012.5.2	2012SR034345	无

(四) 单位申报的表外资产的类型、数量。

无

(五) 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估值）。

评估价值中未引用其他评估机构的结果。

## 二、资产核实情况总体说明

### (一) 资产核实人员组织、实施时间和过程

本机构评估人员的资产清查是在道恩钛业提供的资产清查明细表的基础上进行的。具体操作由项目负责人牵头，组成包括机器设备、房地产、财务综合等专业评估人员的资产评估专业小组，依据评估工作计划，按照资产类别分项核实。具体过程为：

#### 1. 评估人员指导山东道恩钛业股份有限公司进行资产清理自查和准备相关评估资料

(1) 首先由我公司评估人员辅导该公司财务和资产管理人員如何填写资产评估申报明细表及准备资产评估资料；

(2) 然后由山东道恩钛业股份有限公司财务和资产管理人員对评估范围内的资产和负债按资产评估申报明细表的内容进行全面清查核实和准确填报，同时按评估资料清单要求准备相关的产权证明、其他财务和经济技术指标等相关评估资料。

#### 2. 评估人员现场清查核实资产与验证相关评估资料

- (1) 听取单位相关人员介绍待评估资产的历史和现状；
- (2) 对单位提供的资产负债表和填报的资产评估申报明细表，进行账账核对；
- (3) 按资产评估申报明细表对各项资产负债进行现场清查核实，并验证相关评估资料。

#### 3. 针对实物资产、货币资金和债权、债务采用不同的核查方式进行查证，具体方法是：

对货币资金，评估人员采取核对银行存款余额对账单和调节表以及发询证函等方式确定真实性。

对货币性项目的债权和债务，评估人员是在审查财务账目等会计资料的基础上，主要采取发询证函等方式确定资产和负债的真实性。

对存货资产真实性的查证，通过实物盘点方式确认其真实性。

对设备资产，评估人员根据被评估单位提供的设备评估申报明细表，查明有无实物，存放位置，并作相应记录。对于规格型号、生产厂家等填写不符或未填写的项目，均按现场盘查结果予以改正或补填。同时对设备的一般技术状态、运行情况、新旧成色做出

初步判断。

对房屋建筑物，评估人员对照企业提供的评估申报明细表和有关技术资料，逐项进行核对，包括建筑面积、结构造型、内外装修、附属设施、有形损耗、无形损耗、大修记录、维护保养等。确定房屋存在的真实性和被评估单位产权的合法性。

对土地，根据估价对象的具体情况，核实了土地的登记状况、土地的权利状况及地上附着物状况，考虑了对地价有影响的各种因素，如：地理位置与自然环境、行政区划、经济发展和产业布局、土地供给状况及历史文化背景、区域经济地理位置、区域交通状况、区域基础设施以及个别因素等。

对在建工程，核实项目目的，工程进度。计划投资额，实际投资额，后期投资计划等。

对收益法的调查：

1) 听取道恩钛业工作人员关于业务基本情况及资产财务状况的介绍，收集有关经营和基础财务数据；

2) 分析道恩钛业的历史经营情况，特别是前三年收入、成本和费用的构成及其变化原因，分析其获利能力及发展趋势；

3) 分析道恩钛业的综合实力、管理水平、盈利能力、发展能力、竞争优势等因素；

4) 根据道恩钛业的财务计划和战略规划及潜在市场优势，预测公司未来期间的预期收益、收益期限，并根据经济环境和市场发展状况对预测值进行适当调整；

5) 建立收益法评估定价模型。

## （二）影响资产核实的事项及处理方法

根据道恩钛业与青岛银行股份有限公司烟台龙口支行签订的《固定资产借款合同》（882052025 固借字第 00001 号），道恩钛业向青岛银行股份有限公司烟台龙口支行借款 68,000.00 万元用于项目建设，债务履行期限为 2025 年 9 月 22 日至 2032 年 9 月 22 日，道恩钛业以“鲁（2025）龙口市不动产权第 0003806 号”土地房产抵押。本次评估，未考虑该抵押事项对评估值的影响。

## （三）核实结论

### 1. 资产核实结论

被评估单位具有完整的财产管理和财务核算制度。各相关资产管理部门及管理人员

基本上能遵守管理制度。

固定资产管理部门对固定资产的增加、减少、修理、更新基本能遵守管理制度，企业内部的固定资产调拨须经设备管理部门批准，购入、更新固定资产需由计划部门下达计划，出售固定资产须经主管负责人审核，报废固定资产需履行相应手续。对固定资产每年均组织进行清查盘点。

被评估单位对资产的核算能够严格执行相关财务制度，核算手续完备，账证、账表基本相符。

#### **2.资产核实结果是否与账面记录存在差异及其程度**

无。

#### **3.权属资料不完善等权属不清晰的资产**

无。

#### **4.被评估单位申报的账外资产的核实结论**

被评估单位申报的账外无形资产真实存在。

### 三、资产评估技术说明

根据《资产评估执业准则—企业价值》规定，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法。

#### 1. 市场法

企业价值评估中的市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

市场法适用的前提条件是：

①要有一个充分活跃、有效的公开市场，在这个市场上成交价格基本上反映市场买卖双方行情，因此可以排除个别交易的偶然性。

②公开市场上存在足够数量的相同或类似的可比交易案例；

③可比案例与评估对象的价值影响因素明确，可以量化，且能够收集到与评估活动相关的具有代表性、合理性和有效性的信息资料。

目前市场上有足够的可比上市公司，并且其交易数据及财务等经营信息均可以通过公开渠道获得，满足市场法对可比公司的质量和数量要求。因此本次评估选用市场法中的上市公司比较法。

#### 2. 收益法

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

收益法适用的前提条件是：

①被评估对象的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；

②资产所有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量；

③被评估对象预期获利年限可以预测。

被评估单位成立于 2007 年，主要从事钛白粉的研发、生产和销售，属于化工行业中的精细化工业。行业发展成熟，营业执照核准的营业期限为永久，评估基准日被评估单位经营正常，具有持续经营能力。故可以按永续经营采用现金流量折现法进行评估。

#### 3. 成本法

企业价值评估中的成本法（资产基础法），是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

资产基础法是基于资产负债表从企业构建的角度评估企业价值，主要侧重于重置成本估值，估值未包含企业的持续技术研发能力、管理能力、客户群体、供应商资源和未来年度业务结构优化等无形资源的价值，被评估单位建厂较早，账面固定资产、土地等实物资产溢价部分无法全面合理反映被评估单位的整体价值。根据本次评估目的，未采用资产基础法进行评估。

综上，本项目分别采用市场法和收益法两种评估方法进行评估。

## I、收益法评估技术说明

### (一) 收益法方法简介

企业价值评估中的收益法具体操作方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法又包括企业自由现金流折现模型和股权现金流折现模型。根据企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势，相应选择适当的折现模型。

#### 1. 评估模型公式

本次收益法评估选用企业自由现金流模型。

股东全部权益资产价值=营业性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值-有息负债

其中：营业性资产价值按以下公式确定：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{i+1}}{r(1+r)^i}$$

式中：P 为营业性资产价值；

r 为折现率；

i 为预测年度；

$R_i$  为第 i 年净现金流量；

n 为预测第末年。

#### 2. 预测期及收益期的确定

本次评估根据企业经营现状，采用永续年期作为收益期。对未来收益期的预测分段进行，其中，第一阶段为评估基准日至企业有明确经营目标的年期，即 2025 年 7 月至 2030 年 12 月，在此阶段根据企业的经营情况，收益状况处于变化中；第二阶段为永续经营，在此阶段按企业保持稳定的收益水平考虑。

#### 3. 净现金流量的确定

净现金流量的计算公式如下：

(预测期内每年)净现金流量=税后净利润+折旧及摊销+利息费用×(1-所得税率)-资

本性支出-营运资金追加额

=营业收入-营业成本-税金及附加+其它业务利润-期间费用+营业外收支净额-所得税+折旧及摊销+利息费用×(1-所得税率)-资本性支出-营运资金追加额

#### 4.折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

公式： $WACC=K_e \times E/(D+E)+K_d \times D/(D+E) \times (1-t)$

式中：

E 为权益的市场价值；

D 为付息债务的市场价值；

$K_e$  为权益资本成本；

$K_d$  为付息债务资本成本；

t 为企业所得税率；

D/E：根据可比上市公司付息债务与股价的平均比率计算的目标资本结构。

其中： $K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{MRP} + R_c$

式中：

$K_e$  为权益资本成本；

$R_f$  为无风险利率；

Beta 为权益的系统风险系数；

ERP 为市场风险溢价；

$R_c$  为企业特定的风险调整系数。

#### 5.溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

#### 6.非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业收益预测无直接关系的，不产生效益的资产。此类资产不产生利润，按账面审核结果或者单独进行评估。

#### 7.非经营性负债价值的确定

非经营性负债是指与公司收益无直接关系的，不产生效益的负债。此类负债不影响利润，可按账面审核结果进行评估。

#### 8.付息债务

指基准日账面上需要支付利息的长短期借款或其他借款。

## （二）评估依据

- 1.《资产评估准则--企业价值》；
- 2.财政部发布的《企业会计准则》；
- 3.同花顺 iFinD 资讯平台相关数据信息；
- 4.被评估单位提供的经营资料；
- 5.被评估单位评估基准日会计报表、资产清查评估申报明细表；
- 6.被评估单位最近三年审计报告或财务报表；
- 7.相关的收益预测表；
- 8.历史收入、成本、费用明细资料；
- 9.其他与收益预测相关的资料。

## （三）评估假设前提

### 1.一般假设

（1）持续经营假设。本次评估假定被评估资产现有用途不变且评估对象持续经营；

（2）公开市场假设。是假设在市场上交易，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能，用途及其交易价格做出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础；

（3）交易假设。本次评估假设评估对象处于交易过程中，估值人员根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价，评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计；

（4）假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

（5）假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

（6）假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

(7) 假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

(8) 假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

## 2.特殊假设

(1) 关于高新技术企业持续认定的假设：

道恩钛业经山东省科学技术厅、山东省财政厅、国家税务总局山东省税务局联合认定为高新技术企业，于2021年12月7日取得编号为GR202137001187高新技术企业证书，有效期三年。证书有效期内，道恩钛业企业所得税按照15%税率缴纳。

道恩钛业经山东省科学技术厅、山东省财政厅、国家税务总局山东省税务局联合认定为高新技术企业，于2024年12月7日取得编号为GR202437001064高新技术企业证书，有效期三年。证书有效期内，道恩钛业企业所得税按照15%税率缴纳。

截至评估基准日，道恩钛业在注册年限要求、知识产权数量、收入比例、科技人员数量占比、研发费用占比方面均满足高新技术认定条件，且预测期上述条件均未发生变化，今后被持续认定为高新技术企业的可能性较大，可继续享受15%的优惠所得税税率；

(2) 假设预测期道恩钛业保持2025年的生产工艺，钛矿和钛渣的钛品位与2025年相同；

(3) 山东道恩钛业股份有限公司未来经营者遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项；

(4) 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

(5) 假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出，现金流在每个预测期间的中期产生；

(6) 假设评估基准日后被评估单位的技术队伍及其高级管理人员保持相对稳定，不会发生重大的核心专业人员流失问题；

(7) 假设评估基准日后被评估单位可以保持与历史年度相近的应收账款及应付账款的周转情况，不发生重大的拖欠货款情况。

## (四) 经济形势分析

### 1. 国际经济形势

2025年，全球经济在贸易逆风与 AI 投资浪潮的对冲下展现超预期韧性，但增速总体放缓，呈现明显的“发达经济体低迷、新兴市场领跑”格局。

2026年1月19日，国际货币基金组织(IMF)发布《世界经济展望报告》更新内容，预计2026年世界经济将增长3.3%，较去年10月预测值上调0.2个百分点；2027年将增长3.2%，与去年10月预测值持平。

世行报告认为，世界经济在贸易逆风加剧的复杂环境下展现出超出预期的韧性，2025年增速达2.7%，好于此前市场预期。其中，发达经济体增长1.7%，新兴市场和发展中经济体以4.2%的增速成为全球增长的重要引擎。这一态势主要源于贸易品库存合理累积、人工智能相关投资扩大及全球供应链主动优化调整。世行预测，未来两年全球经济将保持平稳运行，2027年增速有望回升至2.7%，增长基础不断夯实。

## 2. 国内经济形势

2025年国民经济顶住多重压力保持稳中有进发展态势，高质量发展取得新成效。

2025年是“十四五”规划收官之年，也是中国式现代化进程中具有重要意义的一年。这一年，我国发展历程很不平凡，取得的成绩令人鼓舞，经济顶压前行、向新向优发展，主要预期目标圆满实现，“十四五”胜利收官，第二个百年奋斗目标新征程实现良好开局。2025年的经济表现，主要体现在“稳、进、新、韧”这四个方面：

首先，“稳”的格局得到巩固。2025年的中国经济，“稳”是突出的特点。面对外部环境急剧变化，国内困难挑战增多的复杂严峻形势，我国实施更加积极有为的宏观政策，不仅有效化解外部环境变化的不利影响，更在风浪中稳住了发展的底盘、巩固了发展的根基。2025年，国内生产总值首次跃上140万亿元新台阶，比上年增长5.0%；城镇调查失业率平均值是5.2%，就业保持总体稳定；货物贸易规模再创新高，外汇储备余额超过3.3万亿美元。对于我国这样超大体量的经济体而言，在各种风险挑战交织的背景下，能够实现这样的稳定发展很不容易。

第二，“进”的步伐更加有力。这一年，尽管内外环境更加复杂，稳增长压力上升，但我们始终坚定不移走高质量发展道路，加快推进新旧动能转换，推动改革开放走深走实，经济呈现向优向好的发展势头。经济结构调整优化，2025年规模以上高技术制造业增加值占规模以上工业增加值比重升到了17.1%，最终消费支出对经济增长贡献率超过了五成。改革开放持续深化，全国统一大市场建设纵深推进，民营经济促进法正式施行，综合整治“内卷式”竞争成效显著。海南自由贸易港启动全岛封关运作，

高水平对外开放迈出重要一步。2025年，我国货物进出口总额比上年增长3.8%。民生保障有力有效，居民人均可支配收入实际增长5.0%，与经济增长同步。养老、育幼、医疗等民生事业取得积极进展。

第三，“新”的动能培育壮大。这一年，我国经济展现出“向新而行”的鲜明特征。2025年，研发经费投入强度达2.8%，比上年提高0.11个百分点，首次超过OECD国家平均水平。世界知识产权组织数据显示，我国创新指数排名首次进入全球前十。从基础研究的新探索到关键技术的新突破，从科技创新与产业创新的深度融合到惠民成果的广泛落地，我国在人工智能、量子科技、脑机接口等前沿领域捷报频传，一批重大科研成果竞相涌现，新质生产力不断发展壮大。2025年，规模以上数字产品制造业增加值比上年增长9.3%，服务器、工业机器人产量高速增长；绿电、绿能、绿色经济蓬勃发展，新能源汽车国内新车销量占比超过50%。

第四，“韧”的特性愈发凸显。这一年，世界经贸秩序遭受重创，国内新旧动能转换存在阵痛，在这样的情况下，我国经济仍然实现了“量的跨越”与“质的提升”，充分展现了中国经济在不稳定不确定环境下应变破局的能力和抗压耐压的韧性。放眼全球，我国经济增速在主要经济体中名列前茅，是全球经济增长最稳定、最可靠的动力源，对世界经济增长的贡献率预计达到30%左右。外贸多元化格局加速形成，目前我国已成为150多个国家和地区的主要贸易伙伴，高技术、高附加值产品成为出口增长主力，外贸展现强大韧性，2025年高技术产品出口额比上年增长13.2%。

## （五）行业情况分析

### 1. 公司所处行业

道恩钛业主要从事钛白粉及相关产品的研发、生产和销售业务。根据国家统计局《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），道恩钛业所属行业为“化学原料和化学制品制造业（C26）”。

### 2. 行业主管部门、行业管理体制与政策法规

#### （1）行业监管部门

钛白粉行业的主管部门主要为国家发展和改革委员会、工业和信息化部、应急管理部、生态环境部，所属行业自律组织为国家化工行业生产力促进中心钛白分中心、中国涂料工业协会钛白粉行业分会。

#### 1) 监管部门

国家发展和改革委员会对钛白粉行业起到宏观调控作用，负责拟订并组织实施国民经济和社会发展战略、中长期规划和年度计划。统筹提出国民经济和社会发展主要目标，监测预测预警宏观经济和社会发展趋势，提出宏观调控政策建议，组织拟订综合性产业政策等。

工业和信息化部的主要职责是拟订并组织实施工业、通信业、信息化的发展规划，推进产业结构战略性调整和优化升级。制定并组织实施工业、通信业的行业规划、计划和产业政策，提出优化产业布局、结构的政策建议，起草相关法律法规草案，制定规章，拟订行业技术规范和标准并组织实施，指导行业质量管理工作等。

应急管理部的职责是承担冶金、有色、建材等工贸行业安全生产基础和执法工作；拟订相关行业安全生产规程、标准，指导和监督相关行业生产经营单位安全生产标准化、安全预防控制体系建设等。

生态环境部主要负责建立健全生态环境基本制度，会同有关部门拟订国家生态环境政策、规划并组织实施，起草法律法规草案，制定部门规章。负责重大生态环境问题的统筹协调和监督管理。负责监督管理国家减排目标的落实，组织制定陆地和海洋各类污染物排放总量控制、排污许可证制度并监督实施。

## 2) 行业自律组织

我国钛白粉行业的行业管理由国家化工行业生产力促进中心钛白分中心、中国涂料工业协会钛白粉行业分会、钛白粉产业技术创新战略联盟负责。主要职能是在国家方针政策指导下，结合钛白粉行业发展战略需求为行业和相关企业提供发展的指导性意见和建议，参与制定、修订国家标准与行业标准，为有关政府部门提供决策依据；规范行业行为，维护公平竞争，维护行业和会员单位的合法权益；为钛白粉企业提供信息、技术的交流和咨询服务等。

### (2) 行业监管体制与主要政策法规

序号	法律法规及政策文件	发布部门	发布时间	主要内容
1	《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	国家发改委	2023 年 12 月	限制新建硫酸法钛白粉（联产法工艺除外）
2	《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》工艺除外）。	国家发改委	2023 年 7 月	依据能效标杆水平和基准水平，分类实施改造升级，原则上应在 2026 年底前完成技术改造或淘汰退出。

序号	法律法规及政策文件	发布部门	发布时间	主要内容
3	《钛白粉工业废水治理工程技术规范》	生态环境部	2023年5月	规定了钛白粉工业废水治理工程的设计、施工、验收要求。
4	《中华人民共和国安全生产法》	全国人大常委会	2021年6月	生产经营单位必须遵守本法和其他有关安全生产的法律、法规，加强安全生产管理。
5	《“十四五”循环经济发展规划》	国家发改委	2021年7月	大力发展循环经济，推进资源节约集约循环利用，保障国家资源安全，推动实现碳达峰、碳中和。
6	《中国涂料行业“十四五”规划》	中国涂料工业协会	2021年3月	推行清洁生产、优化资源配置和实施副产物的综合利用。
7	《环境保护综合名录（2021年版）》	生态环境部	2021年1月	钛白粉（氯化法、联产法硫酸法工艺除外）被列入了“高污染”产品名录。
8	《中华人民共和国产品质量法》	全国人大常委会	2018年12月	生产者、销售者应当建立健全内部产品质量管理制度，严格实施岗位质量规范、质量责任以及相应的考核办法。
9	《战略性新兴产业分类（2018）》	国家统计局	2018年11月	战略性新兴产业是以重大技术突破和重大发展需求为基础，对经济社会全局和长远发展具有重大引领带动作用，知识技术密集、物质资源消耗少、成长潜力大、综合效益好的产业；专用化学品及材料制造、新型功能涂层材料制造、脱硝用钛白粉产品等列入战略性新兴产业重点产品目录
10	《中华人民共和国节约能源法》	全国人大常委会	2018年10月	加强用能管理，采取技术上可行、经济上合理以及环境和社会可以承受的措施，从能源生产到消费的各个环节，降低消耗、减少损失和污染物排放、制止浪费，有效、合理地利用能源。
11	《中华人民共和国循环经济促进法》	全国人大常委会	2018年10月	工业企业应当采用先进或者适用的节水技术、工艺和设备，制定并实施节水计划，加强节水管理，对生产用水进行全过程控制。
12	《危险化学品登记管理办法》	国家安全生产监督管理总局	2012年7月	针对危险化学品登记的特点，规范了登记机构的条件，登记的时间、内容和程序，并且明确了危险化学品登记的主体，登记企业的职责，安全生产监督管理部门、登记机构、登记企业等相关各方的责任和义务。
13	《部分工业行业淘汰落后生产工艺装备和产品指导目录（2010年本）》	工信部	2010年1月	“废物不能有效利用或三废排放不达标的钛白粉生产装置”被列入需要淘汰的落后生产工艺装备和产品目录。

序号	法律法规及政策文件	发布部门	发布时间	主要内容
14	《区域全面经济伙伴关系协定》 (RCEP)	东盟10国和中国内地、日本、韩国、澳大利亚、新西兰共15个亚太国家正式签署协议	2020年11月	2022年1月1日,区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)正式生效,2022年2月1日起RCEP对韩国生效。协定签署后,有利于货物贸易将降低关税、降低成本,服务贸易带来新的突破等。

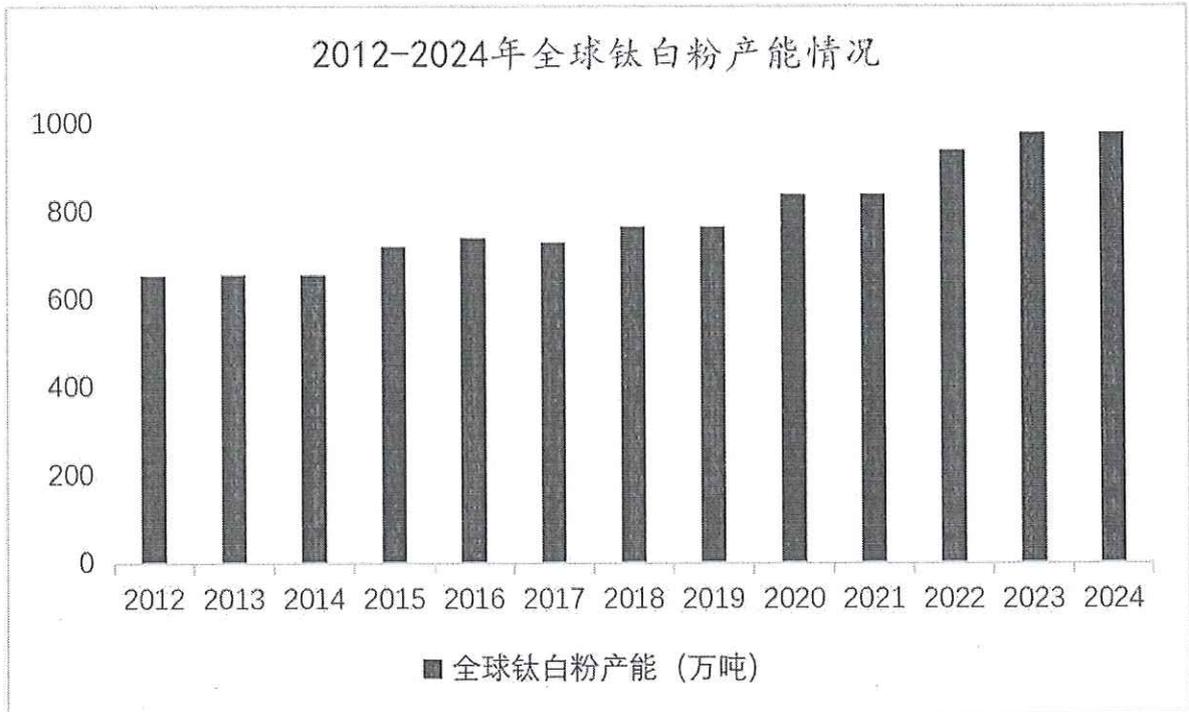
### 3. 行业基本情况

钛白粉被称为“工业味精”，其主要成分为二氧化钛，相比于其他颜料钛白粉化学性质更稳定，一般情况下与大多数的物质没有反应，与其他白色颜料相比颜色更白、着色力也更强且没有毒性，是全球应用最广、用量最大的白色无机颜料。钛白粉的主要原材料为钛精矿、钛渣、金红石等，经由硫酸法或氯化法制备生成白色粉末状固体，主要应用于油漆、涂料、塑料、纸张、陶瓷、印刷油墨、化纤、橡胶、化妆品等行业，用以提高白度、亮度、遮盖力等。随着全球经济发展，房地产、塑料、印刷包装等行业的快速崛起，钛白粉需求量不断增加。

#### (1) 全球钛白粉行业发展概况

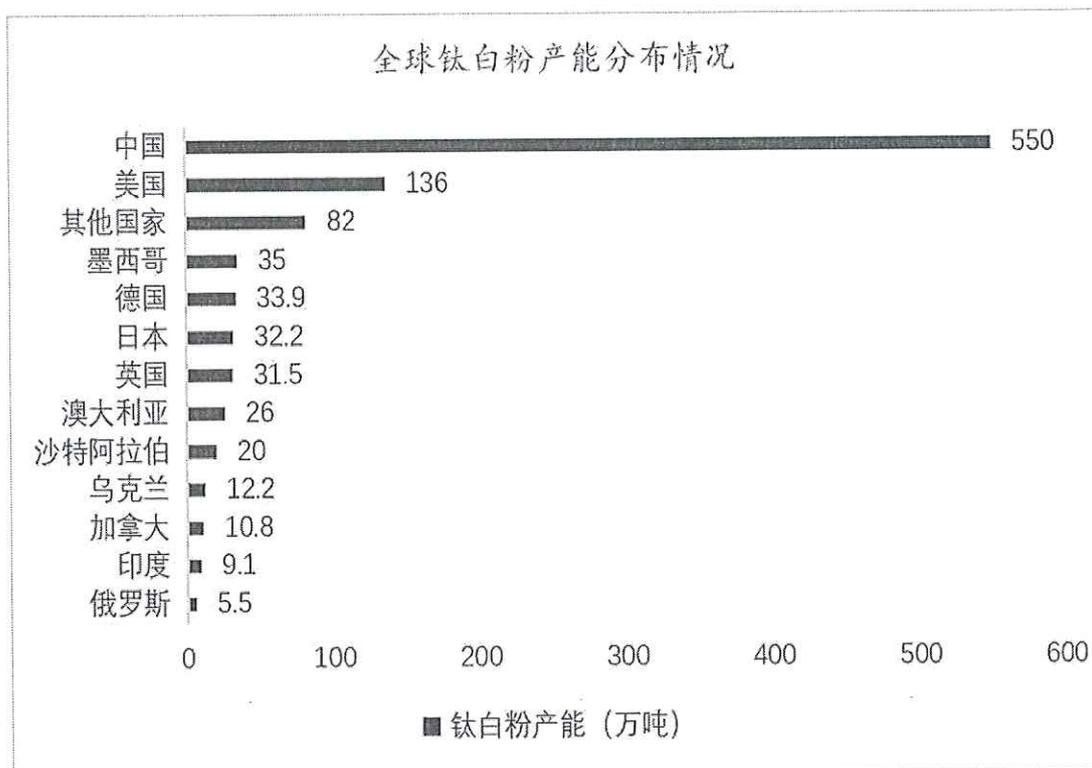
20世纪初，挪威钛颜料公司建成了规模为1000t/a的世界上第一个钛白粉生产车间，但受限于工艺存在质量缺陷，难以大规模推广。随着钛白粉的生产工艺技术不断革新，钛白粉的工业化生产工厂在世界各地建立。1948年，杜邦公司开始研究氯化法生产钛白粉，经过不断的调试和工艺优化，于1967年开始大规模工业化生产氯化法钛白粉。1975年，杜邦公司成功使用氯化法生产工艺实现重大突破，生产出锐钛型钛白粉，成为世界最大的钛白粉生产商。此时，钛白粉已成为重要化工原材料，广泛应用于水性涂料、塑料、造纸等领域。20世纪末，受全球经济发展格局变化和发展中国家经济崛起的影响，钛白产能重心逐渐向亚太地区转移，中国钛白粉行业进入高速发展阶段。

近年来，全球钛白粉行业产能整体保持平稳增长的发展势头。根据美国地质调查局（USGS）公布的数据，全球钛白粉总产能从2012年的年产能655万吨增长至2024年的980万吨，年均复合增长率为3.42%。



数据来源：WIND资讯、美国地质调查局（USGS）

目前，全球钛白粉产能分布呈现出高度集中的特点。据美国地质调查局（USGS）数据，2024年中国以550万吨的钛白粉产能占据全球市场的主导地位，占比高达56%，远超其他国家，是全球钛白粉最大供应国；美国的产能为136万吨，占比14%，位居第二，也是一个重要的钛白粉生产国。其他国家和地区的产能相对较小，其中墨西哥、德国、日本和英国的产能都在30万吨以上，产能合计约占全球总产能的13%。



数据来源：WIND资讯、美国地质调查局（USGS）

## （2）我国钛白粉行业发展概况

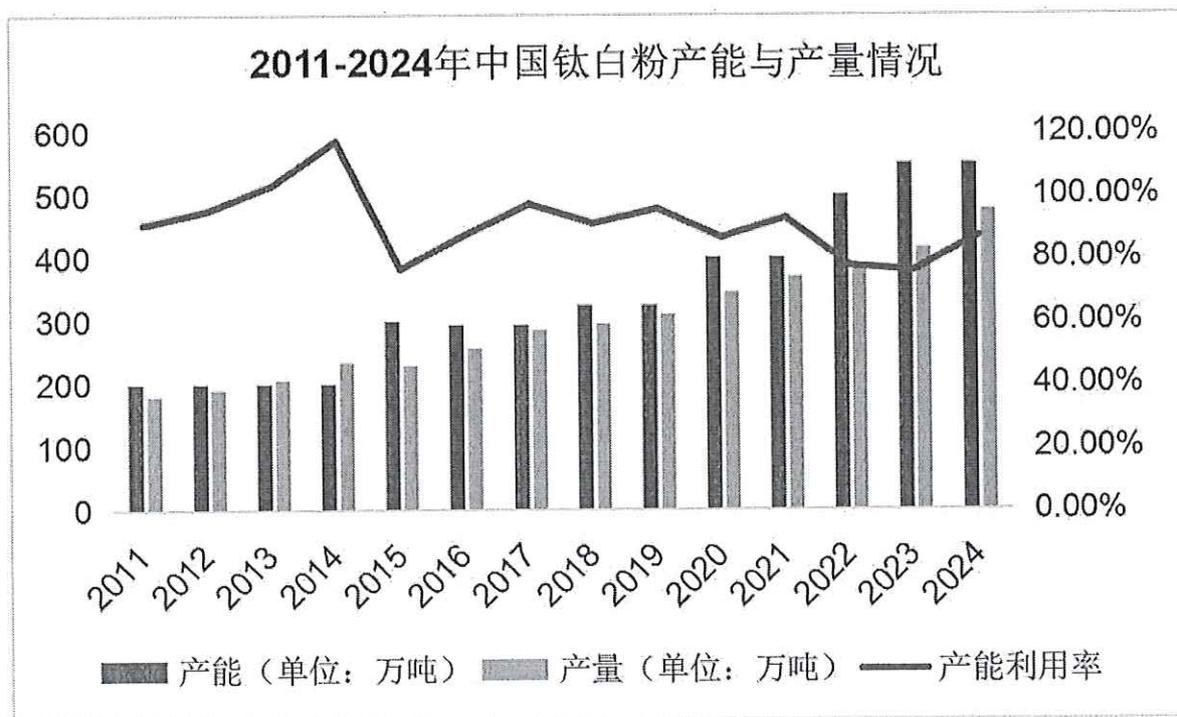
### 1) 发展历程

我国钛白粉行业起步较晚。1956年，上海华恒化工厂采用硫酸法生产电焊条及搪瓷用的非颜料级钛白粉。1957年，化工部天津化工研究院牵头研发颜料级锐钛型钛白粉的生产工艺，并于1965年联合上海华恒化工厂和天津同生化工厂成功进行工业规模的扩大试生产，奠定我国硫酸法工艺基础。1966年，天津化工研究院突破金红石型钛白粉制备技术，完成日产50kg的扩大实验。1969年，国内首个300吨/年的金红石钛白粉车间建成投产，填补了国内金红石型钛白粉生产的空白。1970年，株洲化工厂建成当时最大的2500吨/年锐钛型钛白粉生产车间并投产。1975年，化工部涂料研究所与厦门电化厂进行1,000吨/年一氧化碳加热氯化法工艺生产钛白粉实验。经过二十多年的发展，我国初步形成涵盖硫酸法、氯化法的钛白粉工业体系。

20世纪80年代，改革开放深化及全球钛白粉市场的繁荣，推动我国钛白粉企业数量快速增加，锐态型钛白粉生产工艺趋于成熟，但行业整体呈现“小规模、高能耗、低品质”特征，三废污染问题突出。20世纪90年代初，化工部通过“七五”和“八五”规划推动产业升级，引进国外技术设备。1993年，核工业总公司404厂钛白粉分厂引进原捷克斯洛伐克柴洛夫厂钛白粉生产技术，并从德国、意大利、荷兰和美国等国家引进

了关键设备，建成首套1万吨/年硫酸法金红石型钛白粉生产装置，可生产13个牌号产品。20世纪90年代，我国钛白粉生产的工艺流程与装置较80年代有较大提升，但在产品质量、环保治理、节能和效率等方面仍与欧洲存在代际差距。

1998年至2020年是我国钛白粉行业的黄金发展期。在此期间，中国经济持续高速增长，带动涂料、塑料、造纸、橡胶等下游产业蓬勃发展。旺盛的市场需求推动我国钛白粉产能从1998年的不足20万吨快速扩张至2020年的400万吨，中国成为全球最大钛白粉生产国。与此同时，我国钛白粉行业通过持续创新实现全方位突破：一方面，依据资源禀赋优势构建联产法生产工艺，显著提升资源综合利用效率；另一方面，成功研发油墨专用型、塑料专用型、涂料专用型等高端钛白粉产品，其关键性能指标达到国际一流水平。随着生产效率、环保水平及产品质量的全面提升，我国钛白粉行业整体竞争力逐步达到并部分超越欧美日等传统产业强国水平。



数据来源：美国地质调查局、中国有色金属工业协会钛锆铅分会

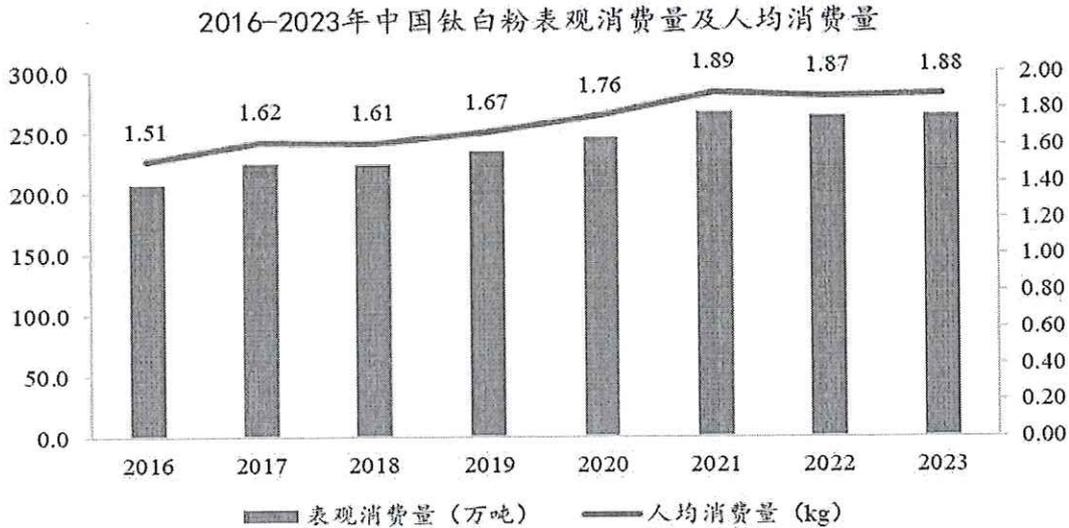
## 2) 发展现状

近年来，随着中国经济的高速发展和产业结构优化升级，钛白粉下游涂料、塑料、油墨、房地产等应用领域需求持续增长，推动钛白粉行业保持强劲增长势头。我国已连续十余年稳居全球钛白粉生产与消费第一大国，行业产能、产量仍旧保持增长态势，产能集中度持续提升。根据中国有色金属工业协会钛锆铅分会发布的《2023年中国钛工

业发展报告》，我国钛白粉产量由2011年181万吨增长至2023年416万吨，年复合增长率为7.18%。根据钛白粉产业技术创新战略联盟数据显示，2024年我国钛白粉产量再创历史新高，达到476.6万吨，同比增长14.57%。

目前，我国钛白粉产品类型以金红石型为主，生产工艺以硫酸法工艺为主。根据钛白产业技术创新战略联盟数据，2025年我国金红石型钛白粉产量为410.3万吨，占总产量的86.90%；锐钛型钛白粉产量为50.3万吨，占比10.70%；非颜料级和其他类型钛白粉产量为11.5万吨。

根据《2023年中国钛白粉行业经济运行分析报告》，2023年，中国钛白粉表观消费量为264.6万吨，与2022年基本持平；钛白粉人均消费量仅为1.88kg/人，远低于发达国家水平，未来市场仍有较大发展空间。



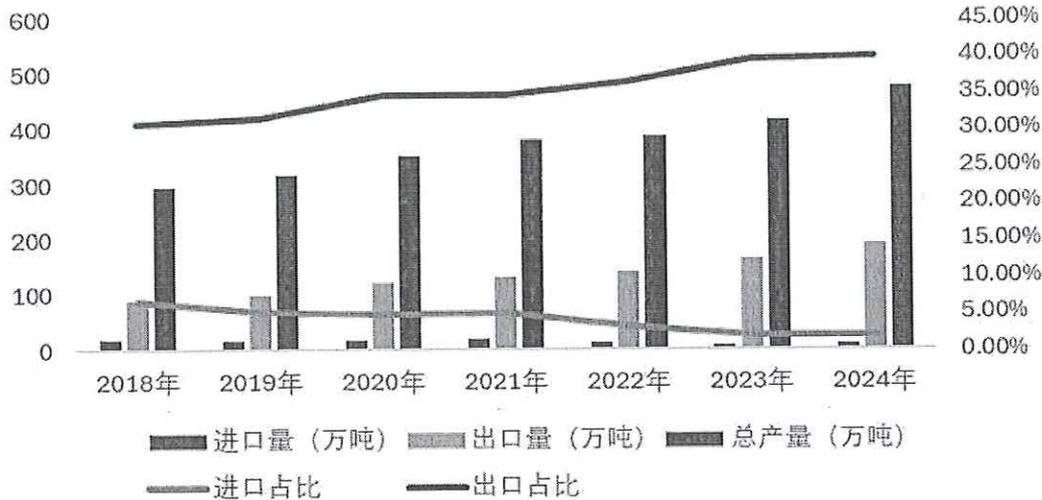
数据来源：中国涂料工业协会钛白粉行业分会

钛白粉行业市场集中度相对较高，少数几家大型企业占据了市场的主导地位。2023年，42家全流程型钛白粉生产商中，实际产量达到10万吨及以上的特大型及大型企业16家，综合产量为354万吨，占当年行业总产量的85.10%。2023年，42家全流程生产企业中，产量比上年增加的有28家，占比为66.67%。

近年来，国家大力发展循环经济，构建绿色低碳经济体系，相继出台了《“十四五”循环经济发展规划》《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023年版）》等环保政策，对钛白粉行业的工艺流程、技术创新、资源回收利用、资源配置以及环保方面提出了进一步的规范要求。随着环保政策趋严以及高品质钛白粉需求量占比的增加，部分小

型钛白粉工厂将停产或者关闭。行业中落后的产能正在加速出清，供给端厂商的持续优化，市场份额和产能将进一步向具备技术优势、资金优势、设备优势的头部企业集中，头部企业的优势将更为显著，市场集中度将进一步提高。

2018-2024年中国钛白粉进出口情况



国际市场方面，由于近年来我国钛白粉的生产技术和产品质量均得到了全面提高，无论是生产工艺、生产装备和产品质量的差距都在逐步缩小，产品的国际竞争力越来越强。根据中国海关总署统计，2024年我国钛白粉出口量190.2万吨，同比增长15.83%。2018-2024年，我国钛白粉出口量的复合增长率约为13.12%。同时，钛白粉的出口量占比总体产量也呈现上升趋势，2024年我国钛白粉出口量占总产量的比值约为39.90%。出口量上涨的同时，我国对进口钛白粉的依赖逐渐降低，2018年以来，国内产能扩张与技术升级，钛白粉进口量持续下降，进口依赖度降低。2024年，我国钛白粉的进口量约为9.2万吨，占我国钛白粉总产量的1.93%。净出口增长态势明显，我国钛白粉的净出口量由2018年的71.05万吨增长至2024年181万吨，年度复合增长率为16.87%。

## （六）被评估单位经营情况分析

### 1. 主营业务

道恩钛业长期致力于钛白粉材料的研发、生产和销售，主要产品包括金红石型钛白粉以及副产品硫酸亚铁、聚合硫酸铁等，广泛应用于塑料、涂料、造纸、化纤、橡胶、油墨、陶瓷、化妆品等领域。

道恩钛业拥有山东省企业技术中心、国家认可委员会CNAS认可实验室，先后成功研发了R-3395、R-5195、R-5395、R-2595等塑料、油墨、造纸专用钛白粉产品，相关产品

通过了山东省市场监督管理局组织的“泰山品质”认证，在高端色母粒、里印油墨、高耐晒装饰原纸等领域具备较强的产品优势。

道恩钛业以建设环境友好型企业为宗旨，以低碳、节能钛白粉生产工艺为基础，确立了“科技创新、清洁生产、绿色发展”的思路，是国内率先全部采用富钛料为原料生产钛白粉的企业，是同行业环保综合治理先进企业之一。道恩钛业连续十余年被中国石油和化工联合会评为“能效领跑者标杆企业”，是行业首批国家工信部认定的“国家级绿色工厂”示范企业；2024年6月12日，道恩钛业被国家工信部、国家发改委和国家市场监督管理总局认定为2023年度重点用能行业能效“领跑者”企业，成为全国钛白粉行业首家获此认定的企业。

道恩钛业采用联产法工艺生产钛白粉，通过“均相离子膜-浓缩废酸回收”“聚合硫酸铁”“钛石膏综合利用”等工艺技术实现“资源-产品-废物-再生资源”循环利用，提高资源、能源的综合利用效率，最终形成“硫-钛-铁-钙”循环经济产业链。

道恩钛业为国家高新技术企业，坚持“以才引才”人才发展战略，不断搭建科研创新平台，通过不断的技术积累，在围绕钛白粉开展的新产品新工艺的研发、节能降耗、清洁生产、资源循环利用、技术改造、产品升级等方面均取得了显著的成果。道恩钛业先后与中科院、北京化工大学、南方科技大学、哈尔滨工业大学等高校和科研院所建立了良好的合作研发关系，在“电解法制备三价钛”“盐酸萃取法钛白粉生产”“光触媒纳米钛白粉”“基于高压输电导线的杂化高分子基自降温涂料”等前沿应用领域不断开展探索和研究并取得进展，有望进一步变革和优化现有生产工艺，提升产品品质，促进公司产品结构向高端化、差异化转型升级。

道恩钛业经营规模不断扩大，现拥有钛白粉产能13万吨/年，产品在全球范围内受到广泛认可，远销亚洲、欧洲、非洲、北美洲、南美洲等30多个国家。

## 2. 主要产品及用途

道恩钛业主要产品为钛白粉，副产品为硫酸亚铁、聚合硫酸铁。

### (1) 钛白粉

钛白粉的化学名称为二氧化钛，呈白色固体粉末状，具有高折射率，出色的抗氧化性能，良好的遮盖力和着色力，广泛应用于塑料、涂料、造纸、化纤、橡胶、油墨、陶瓷、化妆品等领域，是使用最广泛的白色颜料。

根据晶体结构差异，二氧化钛可分为板钛型钛白粉、锐钛型钛白粉（简称A型）和

金红石型钛白粉（简称R型）三种形态。其中，板钛型钛白粉因晶体结构不稳定，无工业利用价值。锐钛型钛白粉具有成本优势，但由于晶体结构相对不稳定，遮盖力和耐久性等性能指标上相对较弱。金红石型钛白粉晶体结构最稳定，在遮盖力、白度、耐候性和耐光性等质量指标方面优于锐钛型钛白粉，是高级室外涂料、塑料、高耐晒装饰原纸和有较高消色力和耐候要求的橡胶材料等高端应用领域的首选材料。

道恩钛业的产品均为金红石型钛白粉，并通过柔性化生产工艺精准适配下游应用场景。目前已形成涵盖涂料、塑料、油墨、造纸等多领域的多牌号产品体系，在粒径控制、表面处理等关键技术环节达到国内先进水平。其中，R-3395、R-5195、R-5395、R-2595 等牌号产品在高遮盖里印油墨、高端色母粒、高耐晒装饰原纸等细分领域得到广泛认可。

### （2）硫酸亚铁

硫酸亚铁是一种无机盐，一般带有7个结晶水，无水硫酸亚铁是白色粉末，含有结晶水的是浅绿色晶体，俗称“绿矾”，溶于水的水溶液为浅绿色。硫酸亚铁是公司钛白粉生产的重要副产品，可广泛用于锂电池正极材料、饲料添加剂、水处理净化剂、金属离子还原剂、复合肥料等。

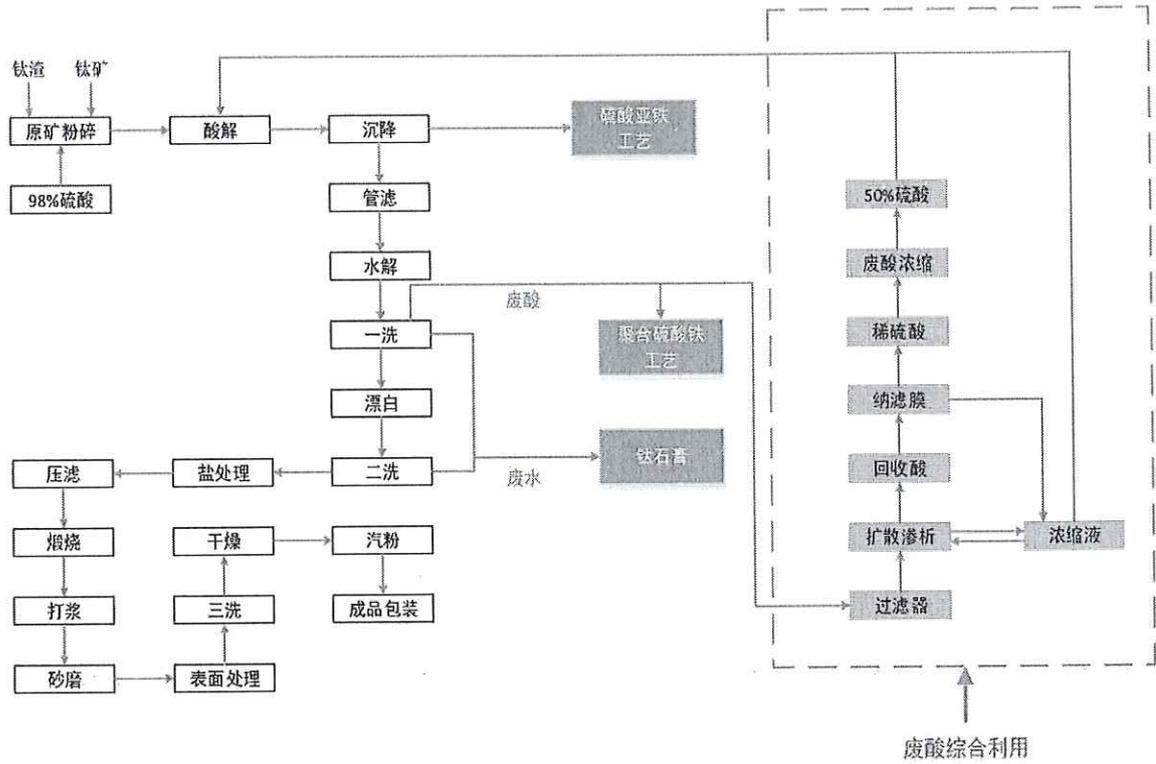
### （3）聚合硫酸铁

聚合硫酸铁是一种新型无机高分子混凝剂，水解后可产生多种高价和多核离子，对水中悬浮胶体颗粒进行电性中和，降低电位，促使离子相互凝聚，同时产生吸附、架桥交联等，可用于各种工业废水与城市污水的净化。

## 3. 主要产品的工艺流程图

道恩钛业的联产法硫酸法工艺主要体现为：综合利用一洗、二洗工艺过程中产生的废酸，通过膜过滤与浓缩，生成50%的浓硫酸进行循环再利用，从源头上减少废酸产生，从而大幅减少钛石膏固废生成；综合利用副产物硫酸亚铁，通过将硫酸亚铁与废酸反应生成净水剂聚合硫酸铁，以用于污水厂、化工处理污水。

工艺流程图如下：



#### 4. 经营模式

##### (1) 采购模式

道恩钛业建立了完善的采购管理体系，全流程管理采购各项相关事宜。道恩钛业主要采购的原材料为钛精矿、钛渣、硫酸等，生产部根据销售订单情况和库存情况提出采购需求，供应部根据采购需求、生产计划 and 市场行情确定采购计划，并经审批后向合格供应商发出采购订单。品管部对采购到货的原辅料、包装物等进行质量鉴定，检测合格后验收入库。供应部每年组织品管部、生产部、设备部等相关部门对《合格供方目录》中的供应商进行全面评价，不合格的供应商将被取消合格供方资格。

##### (2) 生产模式

道恩钛业主要采用以销定产的生产模式，依据合同情况和产品市场供需状况，保持合理数量的现货库存，以便快速响应客户需求。生产部根据销售订单情况、企业的中、长期规划以及市场需求制定生产计划并组织生产；技术部负责制定和优化生产工艺流程、确定工艺标准并持续进行工艺流程的优化工作；品管部严格执行成品质量检验流程，确保所有产品在出厂前都符合质量标准，确保未经检验和检验不合格的成品不出厂。

##### (3) 销售模式

道恩钛业的销售模式以直销模式为主，经销模式为辅。直销模式下，公司的销售对象包含国内外涂料、塑料、油墨等行业的终端客户。客户下订单后，经双方协商货物由客户自提、通过物流发货至客户指定地址或港口。经销模式下，公司的销售对象为国内经销商，道恩钛业结合经销商所在区域、销售能力、资金实力、商业信誉等因素，与经销商签订经销协议。道恩钛业与经销商间均为买断式销售，且不对经销商的最终销售价格进行管控，非因产品质量问题，无论经销商是否销售产品，公司均不承担退换货责任。所有产品的销售定价以市场价格和市场供求状况为基础，综合考虑原材料成本、制造成本和订单规模等因素制定。道恩钛业凭借工艺技术优势、产品质量优势，优质的服务及良好的市场信誉，与客户建立了长期稳定的合作关系。

#### (4) 研发模式

道恩钛业长期致力于钛白粉的研究开发与技术创新，凭借丰富的生产及研发经验，以及对钛白粉行业学术前沿和应用领域的深刻理解，依据市场需求的变动制定研发方向，并持续加大研发投入。同时，道恩钛业紧密关注行业和市场的发展动态，积极参与下游客户新产品迭代研发，根据不同的材料性能要求优化配方，以更好地适应下游行业的技术发展需求。

目前，公司已建立较为完善的研发体系，在新产品新工艺的研发、技术改造以及清洁生产等方面均取得了显著的成果，拥有国家发明专利5项、实用新型专利67项，拥有山东省企业技术中心，CNAS国家实验室认可检测中心，先后成功研发了R-5195、R-5395、R-3395、R-2595等塑料、油墨、造纸专用型钛白粉产品。在自主研发的同时，公司积极与外部科研机构合作，与中国科学院、哈尔滨工业大学、北京化工大学等高校和科研院所建立了良好的合作研发关系，为技术创新注入新的活力。

### 5. 被评估单位近两年及评估基准日财务数据、经营成果

#### (1) 资产负债表

金额单位：人民币元

项目	2023年12月31日	2024年12月31日	2025年6月30日
<b>一、流动资产：</b>			
货币资金	116,903,785.22	167,571,249.37	177,891,017.58
应收票据	221,892,393.14	166,340,913.90	179,141,532.46
应收账款	154,043,009.90	174,316,341.97	203,475,232.77
应收款项融资	30,264,557.80	9,225,142.15	24,835,600.55
预付账款	39,678,624.11	36,203,158.85	15,452,327.05
其他应收款	17,875,988.74	18,102,522.09	18,033,227.34

存货	120,432,476.69	223,360,667.59	194,299,163.28
一年内到期非流动资产			
其他流动资产	16,764,812.67	25,064,624.47	19,106,507.20
<b>流动资产合计</b>	<b>717,855,648.27</b>	<b>820,184,620.39</b>	<b>832,234,608.23</b>
<b>二、非流动资产：</b>			
长期股权投资	1,547,443.45	6,410,621.22	4,857,232.91
其他权益工具投资	50,000.00	50,000.00	50,000.00
固定资产	182,326,632.52	187,146,954.83	180,136,390.78
在建工程	16,920,415.24	7,236,891.14	16,661,949.13
工程物资	549,294.33	526,072.43	531,716.14
无形资产	90,965,516.02	89,692,489.63	88,643,814.72
递延所得税资产	3,245,349.79	5,316,945.37	6,141,772.32
其他非流动资产	7,593,530.00	100,430,920.00	111,882,750.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>303,198,181.35</b>	<b>396,810,894.62</b>	<b>408,905,626.00</b>
<b>三、资产总计</b>	<b>1,021,053,829.62</b>	<b>1,216,995,515.01</b>	<b>1,241,140,234.23</b>
<b>四、流动负债：</b>			
短期借款	82,107,738.89	161,285,351.40	113,877,745.83
应付票据	61,622,175.00	92,344,500.77	83,167,264.16
应付账款	82,826,402.12	85,552,288.08	127,986,436.99
应付职工薪酬	5,203,814.99	6,008,202.99	5,547,715.99
应交税费	6,204,434.13	9,000,867.61	4,317,655.52
合同负债	38,193,452.37	17,469,186.27	7,493,940.40
应付股利			
其他应付款	88,402,633.15	88,958,634.29	88,557,052.11
一年内到期的非流动负债	2,503,590.28		
其他流动负债	192,042,785.12	164,217,040.37	173,032,294.14
<b>流动负债合计</b>	<b>559,107,026.05</b>	<b>624,836,071.78</b>	<b>603,980,105.14</b>
<b>五、非流动负债：</b>			
递延所得税负债	5,487,226.48	4,984,718.28	5,077,239.29
其他非流动负债			
<b>非流动负债合计</b>	<b>5,487,226.48</b>	<b>4,984,718.28</b>	<b>5,077,239.29</b>
<b>六、负债总计</b>	<b>564,594,252.53</b>	<b>629,820,790.06</b>	<b>609,057,344.43</b>
<b>七、所有者权益</b>	<b>456,459,577.09</b>	<b>587,174,724.95</b>	<b>632,082,889.80</b>

(注：以上均经过会计师事务所审计)

## (2) 利润表

金额单位：人民币元

项 目	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月
一、营业收入	1,615,977,313.78	1,556,230,099.93	806,168,443.29
减：营业成本	1,391,208,416.59	1,325,712,500.48	712,767,749.99
营业税金及附加	10,231,928.80	10,606,125.10	4,108,841.81
销售费用	14,829,201.47	17,199,972.25	7,541,498.13

项 目	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月
管理费用	30,321,417.57	29,923,963.23	15,881,130.14
研发费用	51,273,827.10	48,273,465.83	23,417,793.59
财务费用	-2,174,046.35	-4,845,078.10	-3,714,469.65
加：资产减值损失	-	-480,698.67	-331,439.86
信用减值损失	-2,892,761.25	-976,188.27	-1,497,505.90
投资收益	969.00	-886,822.23	-1,502,242.77
其他收益	5,800,866.55	4,624,053.79	1,324,585.24
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>123,809,782.03</b>	<b>131,639,495.76</b>	<b>44,159,295.99</b>
加：营业外收入	2,815,717.57	1,053,261.86	126,856.22
减：营业外支出	290,560.15	1,402,140.83	123,745.70
<b>三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>126,334,939.45</b>	<b>131,290,616.79</b>	<b>44,162,406.51</b>
减：所得税费用	11,501,114.80	12,929,219.57	3,404,840.42
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>114,833,824.65</b>	<b>118,361,397.22</b>	<b>40,757,566.09</b>

上述报表数据经会计师审计。

## （七）计算过程

### 1.企业自由现金流量的预测

对公司的未来财务数据预测是以 2023 年至 2025 年 6 月 30 日的经营业绩为基础，结合公司现状，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区行业状况，并依据公司的资产结构，经过综合分析编制的。预测依据包括以下 4 个方面：

- ①利用公司历史数据及各项财务、经济、技术指标进行预测；
- ②利用国家有关法律法规及国家有关税收和财会政策进行预测；
- ③利用市场、行业、公司实际状况合理预测；
- ④利用固定资产、无形资产、在建项目以及经营规划进行预测。

#### （1）营业收入的预测

道恩钛业营业收入包括主营业务收入和其他业务收入。主营业务收入为钛白粉、硫酸亚铁和聚合硫酸铁等产品销售收入。其他业务收入为委托管理收入及其他。

道恩钛业目前钛白粉产能 13 万吨，2025 年以前，产品主要包括 R-2195、R-2295、R-2395、R-2595、R-3195、R-5195、R-5395、R-3395 等 8 个大类，2025 年推出新品钛白粉 9500。

钛白粉粗品产能 10 万吨。钛白粉粗品生产过程中，根据生产工艺的不同，分别产出相应数量的副产品硫酸亚铁，将硫酸亚铁与废酸反应生成净水剂聚合硫酸铁，剩余的硫酸亚铁用于对外销售。

#### ①历史年度主营业务收入

道恩钛业历史年度经审计后各产品主营业务收入如下表：

产品名称	销量/价格	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	2025 年
钛白粉	销量（吨）	117,636.77	113,100.28	62,443.50	122,595.88
	平均单价（元/吨）	13,534.61	13,538.78	12,512.86	12,003.35
	金额（万元）	159,216.80	153,123.98	78,134.67	147,156.09
聚合硫酸铁	销量（吨）	59,169.42	77,425.98	35,456.02	64,192.24
	平均单价（元/吨）	144.05	138.45	236.89	264.68
	金额（万元）	852.36	1,071.98	839.91	1,699.02
硫酸亚铁	销量（吨）	107,623.00	133,979.80	63,011.92	107,091.76
	平均单价（元/吨）	136.72	97.44	241.54	296.28
	金额（万元）	1,471.41	1,305.49	1,521.99	3,172.93
主营业务收入合计（万元）		161,540.57	155,501.45	80,496.57	152,028.04

上表中 2023-2025 年 1-6 月数据为审定数，2025 年全年数据未经审计，下同。

依上表：钛白粉销量先降后增，2025 年销量为近三年最高，由于钛白粉平均售价下降，销售收入为近三年最低。

聚合硫酸铁和硫酸亚铁的产量与公司粗品生产工艺相关，全矿工艺下副产硫酸亚铁产量大，生产工艺的选择依据原材料价格变化确定，最优化的生产工艺确保生产成本的节约。

## ②未来年度主营业务收入预测

### A、销量预测

近几年钛白粉产能、产量、销量、产能利用率及产销率情况如下（单位：万吨）：

钛白粉	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	2025 年
产能	13.00	13.00	6.50	13.00
产量	11.48	11.81	6.06	12.08
产能利用率	88.31%	90.85%	93.23%	92.92%
销量	11.76	11.31	6.24	12.26
产销率	102.44%	95.77%	102.97%	101.51%

2023-2025 年，钛白粉产能利用率逐年上升，产销率达 95% 以上。

钛白粉内外销结构占比如下表（单位：万吨）：

钛白粉	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	2025 年
内销	6.61	5.32	3.03	6.37
外销	5.15	5.99	3.21	5.89
外销占比	43.78%	52.97%	51.42%	48.07%

2023-2025 年，钛白粉外销量占比先增后降，2025 年外销量较上年下降 1.62%，在外销量减少的情况下，公司加强了内销力度，2025 年销量较上年增长 8.4%。

道恩钛业钛白粉广泛应用于涂料、油墨、造纸、塑料等下游应用领域，主要销售地区钛白粉的下游应用领域与行业发展情况如下：

#### a、涂料行业

涂料行业是钛白粉工业主要应用领域之一。全球涂料市场规模总体呈稳步增长趋势。在全球制造业技术升级与产业转型的背景下，技术相关的工业涂料、特种和防护涂料成为涂料市场规模增长的重要增长点。

根据世界涂料油墨理事会（WCC）信息显示，2024 年，全球涂料和涂装市场规模 2,020 亿美元，市场销售量为 489 亿升；相较于 2023 年，该市场的规模增长率为 2.5%，产量增长率为 4%。从需求层面分析，2023 年，全球涂料市场需求约为 470 亿升，市场规模约为 1,970 亿美元；预计到 2027 年，全球涂料市场的需求量将增长至 530 亿升，期

间复合年均增长率为 3.1%；市场规模预计将增长至 2,470 亿美元，期间复合年均增长率预计为 5.8%。

目前，全球涂料市场已形成以亚太地区为核心，欧洲与北美等成熟市场保持稳定，拉丁美洲、中东及非洲等新兴区域持续发展的格局。受中国和印度经济发展及工业化和城市化进程的推动，其市场规模增长的绝对贡献显著高于其他区域，且仍保持主导地位。2024 年，亚太地区的原厂涂料市场规模占比为 37.7%，是该地区占比最高的细分领域。在全球经济回暖、中国新能源汽车产业政策支持、新兴市场消费扩张以及环保标准提升等多重因素的影响下，预计 2024 年至 2029 年，亚太地区原厂涂料的销量复合年增长率为 3.3%，市场规模复合年增长率达 6.5%，到 2029 年亚太地区原厂涂料市场规模预计将达到 517 亿美元。

根据行业预测，2024 年至 2029 年全球涂料市场将进入稳健增长期，预计其市场规模的复合年增长率将达到 5.8%，显示出持续发展的潜力。未来的主要增长动力将来自亚太地区，同时新兴市场也将成为重要的增量来源。在涂料的细分产品领域，增长将主要集中于高附加值、环保型以及与技术应用深度融合的涂料品类，这些领域将成为推动涂料市场增长的关键因素。

在国内涂料领域，涂料行业市场规模整体呈扩大趋势。其中，建筑涂料市场的需求增长速度已呈现放缓趋势，而汽车涂料、粉末涂料等工业涂料市场需求则呈现快速增长态势。根据中国涂料工业协会公开披露的数据，2024 年涂料行业企业总产量为 3,531 万吨，2018-2024 年期间的复合增长率为 6.82%。其中，建筑涂料在行业总产量中的占比由 2021 年的 52.5%降低至 2024 年的 46.6%；而汽车涂料、船舶涂料、工程机械涂料等工业涂料产量在涂料行业总产量中的占比较 2021 年上升约 6 个百分点。

道恩钛业的 R-2195、R-2295 及 R-3195 等型号产品均可应用于涂料领域，其中 R-3195 型号产品可广泛应用于汽车涂料、粉末涂料等涂料细分行业。针对前述涂料行业各细分市场的需求及产量变化情况，道恩钛业的销售团队将加大对工业涂料客户的开拓力度，优化客户结构。

#### b、油墨行业

钛白粉系油墨行业生产过程中不可或缺的核心原材料。近年来，受下游包装印刷需求规模扩大、数字印刷技术的普及，以及全球范围内对油墨的环保性能要求持续提高等因素驱动，油墨行业持续推进技术革新，全球油墨市场整体呈现稳健发展态势。

全球油墨市场在包装印刷需求的有力支撑下保持增长态势。根据 Marketsand Markets 发布的行业报告，2023 年度全球印刷油墨市场规模约为 204 亿美元；预计至 2028 年将达到 286 亿美元，2023 至 2028 年期间的复合年增长率约为 7.0%。这一增长主要受益于在线购物普及带来的对耐用且美观的包装产品的需求上升，进而推动印刷包装行业的增长。根据 Smithers 公司的统计数据，2024 年度全球印刷包装行业市场规模为 5,049 亿美元，油墨消耗量约 154 万吨；预计至 2029 年全球印刷包装行业市场规模将增长至 6,040 亿美元，期间复合年增长率为 3.6%，为油墨行业提供了明确的增长空间。与此同时，数字印刷技术因能在多种材料上实现高质量印刷，其应用范围的不断扩大为全球油墨市场的增长提供了额外动力。

在国内油墨行业，根据《印刷业“十四五”时期发展专项规划》，“十四五”期间将继续推动印刷业绿色化、数字化、智能化、融合化发展，促进产业结构优化，继续提高规模化、集约化和专业化水平，到 2025 年度印刷总产值超过 1.5 万亿元，人均产值超过 65 万元。油墨行业受益于政策支持，呈现较快增长态势。根据中国日用化工协会油墨分会统计数据，我国油墨产量由 2015 年的 69.7 万吨增长至 2024 年的 95 万吨，同期市场规模达到约 210 亿元。同时，在我国食品工业、医药、电子信息、电子商务、物流等行业蓬勃发展的带动下，包装印刷产业迎来了迅猛发展的黄金机遇期，已然成为印刷业现阶段的核心增长点。

道恩集团的 R-5395 型号产品为油墨行业专用钛白粉，在高颜料浓度范围内能够表现出优异的消色力，有助于客户提升生产效率并降低生产成本。道恩钛业计划顺应油墨行业中包装印刷需求增长的趋势，利用在钛白粉粒径调控、表面处理等方面的技术积累，开发能够满足包装油墨从哑光至高光不同光泽度需求，且具备高着色力、高稳定性的系列化产品，实现产品差异化竞争，提升在该细分市场的竞争力。

### c、造纸行业

在造纸行业中，钛白粉可改善纸张的物理力学性能，提升纸张的不透明度、平滑度、光泽度与白度，增加弹性、降低吸湿性并优化印刷性能等。造纸工业系全球范围内重要的工业门类之一，全球造纸行业整体保持平稳发展态势。根据《全球造纸行业现状及前景展望》的相关数据，2013 年度至 2022 年度期间，全球整体纸和纸板类产品的产量从 4.03 亿吨增至 4.15 亿吨，消费量从 4.0364 亿吨微增至 4.2087 亿吨，该期间的对应年均复合增长率为 0.47%；根据《2023 全球纸业发展报告》所披露的数据，2023 年全球

纸和纸板产量 4.01 亿吨，其中，包装纸和纸板产量最高，为 25,874 万吨。整体来看，全球纸及纸板市场规模长期维持在 4 亿吨左右的水平，行业运行稳定。

未来全球造纸行业增长预计将主要集中于亚洲地区，尤其以中国与印度市场为核心增长区域。根据国家统计局数据，2024 年，中国机制纸及纸板产量 15,846.9 万吨，同比增长 8.6%；我国规模以上造纸和纸制品企业的营业收入从 2012 年 1.25 万亿元增长至 2024 年 1.46 万亿元，年复合增长率为 1.31%。根据中国造纸协会统计数据，2024 年全国纸及纸板消费量 13,634 万吨，较上年增长 3.56%，人均年消费量为 96.83 千克。印度市场亦呈现显著增长潜力，根据《印度制浆造纸行业概况》所披露的数据，2019 年至 2024 年期间，印度制浆造纸行业复合年增长率约 6.3%，其人均纸张消费量仅为 15 千克，该指标远低于全球平均水平，显示其未来市场空间广阔。

总体而言，全球纸张需求增长不仅来源于成熟市场的存量需求，以亚洲地区为主的新兴经济体也逐步发展成为纸制品消费的重要主体。随着这些新兴经济体的持续发展，其在教育、包装及物流等领域对纸张的需求预计将呈现增长态势，进而驱动全球造纸行业的持续发展。

在国内造纸行业领域，造纸行业保持稳健发展态势。根据国家统计局数据，2024 年，全国机制纸及纸板产量 15,846.9 万吨，同比增长 8.6%；我国规模以上造纸和纸制品企业的营业收入从 2012 年 1.25 万亿元增长至 2024 年 1.46 万亿元，年复合增长率为 1.31%。根据中国造纸协会统计数据，2024 年全国纸及纸板消费量 13,634 万吨，较上年增长 3.56%，人均年消费量为 96.83 千克。造纸行业保持稳健发展态势，为道恩钛业提供了持续且可预测的订单来源。在生产经营过程中，道恩钛业针对该类客户制定稳定的生产计划，以确保供货的连续性。道恩钛业的 R-2195、R-2295 及 R-2595 等型号产品均可应用于造纸领域，其中 R-2595 型号运用在造纸领域可延长纸张寿命，保持色彩柔和稳定。同时，道恩钛业将通过持续的工艺优化，在保证满足纸张不透明度、白度等核心质量指标符合客户需求的前提下，提供具有市场竞争力的高性价比产品，以巩固并提升在该领域的市场份额。

#### d、塑料行业

在塑料行业中，钛白粉主要用于提高塑料制品的白度、遮盖力和耐候性，广泛用于聚烯烃、工程塑料、塑料薄膜等领域。在新兴市场需求的上升、环保政策的趋严以及应用领域不断拓展的背景下，全球塑料行业稳健发展。

全球塑料行业整体保持平稳增长，根据欧洲塑料工业协会（PlasticsEurope）数据，全球的塑料产量由2010年的2.65亿吨增长至2024年的4.31亿吨，年复合增长率达3.54%。市场规模方面，根据 Fortune Business Insights 报告显示，2024 年全球塑料制品市场规模为 5,244.8 亿美元，预计到 2032 年该市场规模将增长至 7,542.3 亿美元，2025 年至 2032 年期间的复合年增长率预计为 5.1%。在此行业背景下，钛白粉作为塑料着色体系的核心组成部分，其市场需求持续增长。根据 Market Research Future 相关研究报告，2024 年全球塑料色母粒市场规模为 57.3 亿美元，预计到 2035 年全球塑料色母粒市场规模将增加至 82.97 亿美元，2025 年至 2035 年期间年均复合增长率为 3.42%。作为色母粒生产中核心原料，钛白粉的需求预计将伴随色母粒市场的扩张而同步增长。

当前，塑料行业正朝着环保化、高性能化与应用多元化的方向发展。在建筑、汽车、电器电子等主要下游领域需求增长的驱动下，特别是在日趋严格的环保法规与消费品领域对材料性能提出更高要求的共同推动下，全球塑料市场规模得以稳步扩大。

在国内塑料领域，随着产业升级以及对环保和高性能材料需求的增长，塑料行业对高性能钛白粉的市场需求呈现上升趋势。根据国家统计局数据，2024 年我国塑料制品产量 7,707.6 万吨，同比增长 2.9%。钛白粉在该领域中主要用于提高塑料制品的白度、遮盖力和耐候性，广泛应用于聚烯烃、工程塑料、塑料薄膜等产品，且对钛白粉的环保性能和安全性要求日趋严格。

道恩钛业的 R-2195、R-3195 及 R-3395 等型号产品均可应用于塑料领域。道恩钛业计划利用其丰富的产品型号及柔性生产能力，重点保障并扩大 R-3395 等高性能产品的生产和供应。同时，道恩钛业计划紧密跟踪下游应用领域的发展动态，持续推进性能更优的钛白粉产品研发，以适配下游塑料领域的创新需求。

基于涂料、油墨、造纸、塑料等行业对钛白粉的需求，考虑到 2025 年钛白粉行业已增产能、2026 预计新增产能的释放，本次预测，根据谨慎原则，钛白粉产能利用率按 90%确定，各年产销平衡。

粗品年产能 10 万吨，2025 年公司实际产量 10.07 万吨，粗品产能利用率达 100%以上，本次预测，产能利用率按 98%确定。

硫酸亚铁产量随粗品加工工艺的变化而变化，本次预测期假设生产工艺采用 2025 年全年生产工艺，硫酸亚铁和聚合硫酸铁产量参考道恩钛业 2026 年预算确定。

预测期主要产品销售数量预测如下（单位：吨）：

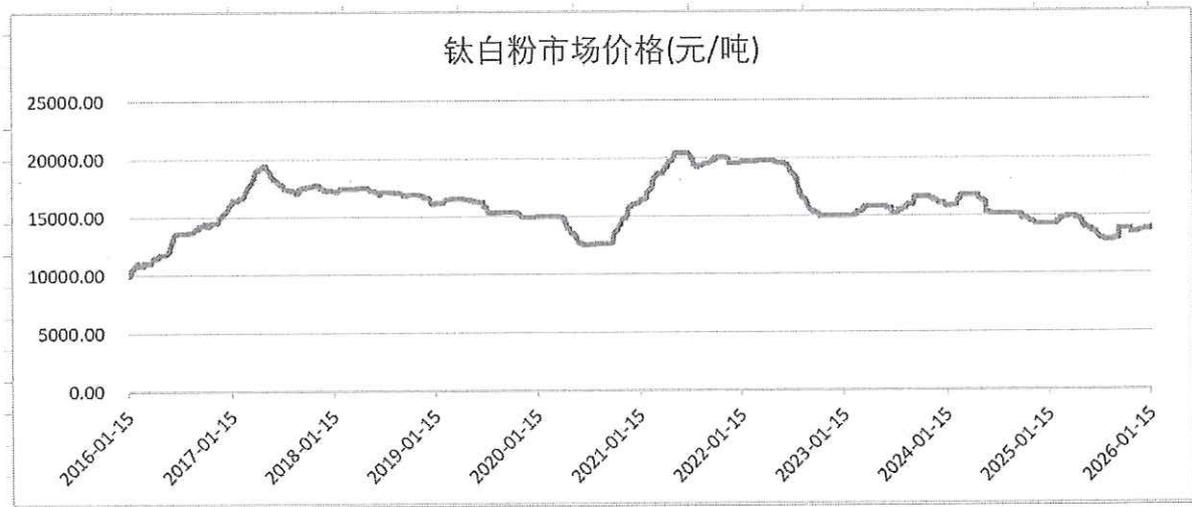
序号	项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
1	钛白粉	60,152.38	117,000.00	117,000.00	117,000.00	117,000.00	117,000.00
2	聚合硫酸铁	28,736.22	60,000.00	60,000.00	60,000.00	60,000.00	60,000.00
3	硫酸亚铁成品	44,079.84	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
	合计	132,968.44	277,000.00	277,000.00	277,000.00	277,000.00	277,000.00

2025年7-12月数据，为公司实际数据，未经审计，下同。

## B、销售单价的预测

### a、钛白粉

近10年，我国钛白粉市场价格（含税）变动趋势情况如下：



数据来源：同花顺

由上图可知，近10年，钛白粉市场经历了两次周期性涨跌，第一次从2015年12月开始，2020年7月结束，历时约四年半；第二次从2020年8月开始至2025年12月已历经5年多，目前钛白粉已处于低价格水平，且有反弹趋势。

2024-2025年中国钛白粉市场价格整体呈现“先涨后跌、成本驱动”的特征。由于原材料硫酸价格的上涨，2026年1月，龙头企业集体提价，同时，由于原材料硫酸价格回落缓慢，成本端对钛白粉价格形成支撑。本次预测，2026年钛白粉价格将延续2025年的弱势格局，后期考虑到落后产能和竞争失败产能退出市场，供需逐渐平衡，价格将小幅上升并趋于稳定。预测期钛白粉销售单价预测如下表（金额单位：元/吨）：

钛白粉	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
不含税单价	11,480.26	12,035.40	12,398.23	12,522.12	12,646.02	12,769.91

2025年7-12月单价为企业实际平均单价。2026年单价为2026年1月企业在手订单

加权平均单价，该价格较 2025 年 7-12 月平均单价上涨约 5%，2027 年后销售价格延续了涨势，涨幅放缓并保持稳定。

### B、聚合硫酸铁、硫酸亚铁

硫酸亚铁是钛白粉粗品生产过程中的副产品，聚合硫酸铁是为了消耗废酸，利用硫酸亚铁与废酸反应生成净水剂聚合硫酸铁。因钛白粉市场价格下行，行业出现减产停产的状况，作为钛白粉生产的副产品，硫酸亚铁市场供应紧缩，进而推动其价格上涨；硫酸亚铁作为聚合硫酸铁的主要原材料，其价格上升，亦使得聚合硫酸铁价格上涨。本次预测，2026 年，聚合硫酸铁和硫酸亚铁销售单价按企业实际销售价格确定，后期随着钛白粉价格得到改善，开工量提升，副产品价格呈下降趋势。预测期聚合硫酸铁和硫酸亚铁销售单价预测如下表（金额单位：元/吨）：

产品名称	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
聚合硫酸铁	298.96	247.79	247.79	210.62	168.50	134.80
硫酸亚铁	374.53	265.49	252.22	189.17	141.88	106.41

### ③营业收入

依据各产品预测期销售量和销售单价，计算得到主营业务收入如下表（金额单位：万元）：

产品名称	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
钛白粉	69,056.51	140,814.18	145,059.29	146,508.80	147,958.43	149,407.95
聚合硫酸铁	859.11	1,486.74	1,486.74	1,263.72	1,011.00	808.80
硫酸亚铁	1,650.94	2,654.90	2,522.20	1,891.70	1,418.80	1,064.10
主营业务收入合计	71,531.47	144,955.82	149,068.23	149,664.22	150,388.23	151,280.85

道恩钛业其他业务收入为委托管理收入及其他，这部分收入金额较小，不属于日常且稳定的经营收益，本次不进行预测。预测期营业收入为主营业务收入。

截至 2026 年 1 月 15 日，道恩钛业钛白粉在手订单 2.49 万吨，合同金额人民币 3.3 亿元，占 2026 年销售收入的 20%，钛白粉产品生产周期短，在手订单能顺利发货并转化为收入，为当年经营收入的实现提供了核心刚性支撑。

### (2)营业成本的预测

#### ①历史年度主营业务成本（单位：万元）

产品名称	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	2025 年
钛白粉	135,207.79	128,260.53	69,175.60	132,368.24

聚合硫酸铁	326.35	611.46	251.24	443.21
硫酸亚铁	1,564.66	1,904.06	881.26	1,564.49
运输费	1,656.74	1,372.28	724.47	1,428.88
港杂费	365.30	422.92	244.20	453.85
合计	139,120.84	132,571.25	71,276.77	136,258.67

## ②公司综合毛利率

项目	2023年	2024年	2025年1-6月
综合毛利率	13.91%	14.81%	11.59%

2025年1-6月，受硫酸涨价的影响，毛利率下降较为明显。

## ③可比公司毛利率

近几年，可比公司平均毛利率如下表：

证券代码	证券简称	2023年度	2024年度	2025年1-6月
002601.SZ	龙佰集团	26.71%	25.01%	23.62%
002136.SZ	安纳达	17.81%	17.41%	15.91%
002145.SZ	钛能化学	7.96%	12.06%	11.45%
600727.SH	鲁北化工	9.65%	3.58%	0.33%
000545.SZ	金浦钛业	3.66%	2.50%	-2.04%
300891.SZ	惠云钛业	9.19%	7.71%	9.20%
000629.SZ	钒钛股份	14.40%	7.59%	4.93%
平均值（算术平均）		12.77%	10.84%	9.06%
道恩钛业		13.91%	14.81%	11.59%

注：资料来源为可比公司的年度报告、半年度报告。

钛白粉行业因资源禀赋、区位和经营管理等差异，各公司毛利率有所差异，道恩钛业钛白粉毛利率高于行业平均水平，低于行业头部企业龙佰集团。行业头部企业龙佰集团毛利率总体呈下降趋势，道恩钛业毛利率变动趋势与可比公司一致。

## ④营业成本预测

公司营业成本为主营业务成本。本次对主营业务成本的测算，假设预测期生产工艺与2025年保持一致，参考公司2025年各产品直接原材料、燃料动力累计数量单耗、结合原材料价格的走势，人工成本的增加，制造费用的变化，运杂费单耗等，对未来主营业务成本进行了预测。各类费用的测算方法为：

A、主要原材料钛精矿、钛渣、硫酸价格的确定

a、钛精矿

钛矿是生产钛白粉的重要原材料，因钛矿的各产区品位、杂质含量不同，钛矿价

格存在差异，公司钛矿价格主要参考四川、河北、山东地区的市场价格，公司的采购价格是结合原材料杂质含量、运费等因素与供应商谈判议价。

2023年至2025年12月，钛精矿价格变动趋势如下：



数据来源：铁合金在线网

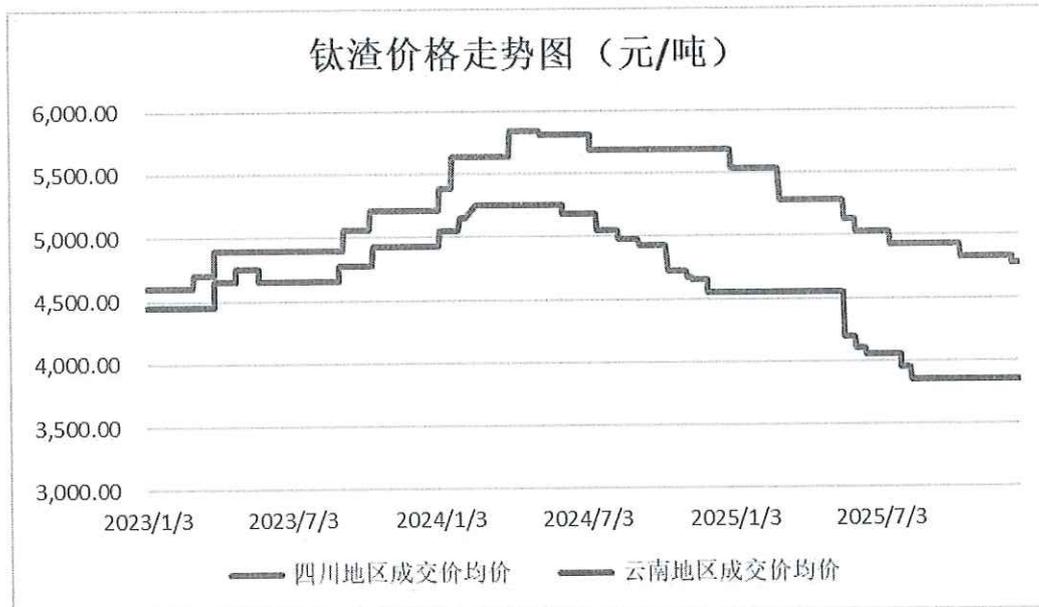
2023年至2024年12月，钛精矿的价格整体保持稳定，之后钛精矿价格整体呈下降趋势。2026年，随着下游产品钛白粉价格回升，钛矿价格将逐步回升后趋于稳定。

目前钛矿价格处于历史低位，预测期按一定比例上涨。

#### b、钛渣

公司采购的钛渣品位基本在74%左右，钛渣价格也因各产区品位、杂质含量不同存在差异，钛渣采购价格主要参考市场价格，并根据原材料杂质含量、运费等因素与供应商进行谈判议价。

2023年至2025年12月，钛渣价格变动趋势如下：



近几年，国内钛渣的价格整体呈现上涨后下降的趋势，钛渣价格于2024年7月后开始进入下滑区间。

2023年，道恩钛业钛渣主要采购于国内，采购均价与市场价接近。近年来受钛白粉国际市场需求及市场运行情况影响，部分国外钛白粉企业关停，国外的钛渣产能无法消化，进口钛渣价格下降。2024-2025年，公司钛渣主要从挪威、加拿大等国外进口，采购价格低于市场价。本次预测，钛渣价格与钛白粉价格保持同趋势变动。

### c、硫酸

硫酸作为基础化工原料，应用领域涵盖肥料、石油、化工、冶金、医药、电子等。我国硫酸生产技术成熟，是世界最大的硫酸生产国，产能分布较为集中，华东地区、西南地区、华中地区为硫酸的主要产区。根据中国硫酸工业协会统计数据，2024年我国硫酸总产能1.406亿吨，同比上升4.4%；其中，山东硫酸产能1188万吨，位于全国第三。2024年，全国硫酸总产量1.201亿吨，同比增长7.7%，占全球总产量的37.7%。硫酸法钛白粉是硫酸下游主要产品之一。2024年，硫酸法钛白粉消耗硫酸1559.1万吨，占我国硫酸耗用量的13.40%。硫酸价格主要受上游原材料价格以及供需情况影响，硫酸作为危险化学品，运输成本较高，区域供需情况对价格有一定的影响。

2023年至2025年12月，道恩钛业主要从山东地区采购硫酸，山东地区硫酸价格变动趋势如下：



数据来源：同花顺资讯平台

2023年至2025年12月硫酸价格呈波动上涨趋势，2026年1月，硫酸价格开始出现回落。公司硫酸主要采自冶炼烟气制酸，价格较硫磺制酸低，考虑到2026年硫酸产能释放，价格逐渐回落，本次预测，硫酸价格逐年下降后趋于稳定。

#### B、燃料动力单价的确定

公司燃料动力包括电、水、蒸汽和天然气。

电费单价依据政府定价，预测期采用目前执行的价格。

水费单价为道恩集团制定，2024年-2025年，道恩钛业水费单价相同，预测期水费单价采用目前执行的价格。

天然气和蒸汽单价近两年未发生明显变化，按目前执行的价格确定。

#### C、职工薪酬的确定

职工薪酬按各部门员工人数乘年平均薪酬计算得到。根据山东统计局发布的资料，山东省2024年城镇单位就业人员年平均工资增长率为0.2%，道恩钛业2025年职工薪酬与上年基本持平，本次预测，2026-2027年各部门年平均职工薪酬与2025年保持一致，2028年开始小幅增长。

#### D、运输费

主营业务成本中核算的运输费为公司产品销往终端客户的运输费，该费用与当年产品销量存在依存关系，2026年费用依据2025年该费用占销量的比例测算，后续保持小幅增长并趋于稳定。

#### E、港杂费

主营业务成本中核算的港杂费与公司外销产品数量相关，2026年费用依据2025年该费用占外销数量的比例测算，后续保持小幅增长并趋于稳定。

#### F、制造费用中主要费用的确定

根据历史年度制造费用明细，除职工薪酬外，金额占比较大的费用包括折旧摊销、机物料消耗、设备维修费、运输费、技术服务费、维修费等。各费用测算方法如下：

a、折旧摊销：根据公司折旧摊销政策测算。

b、机物料消耗：2023-2025年，机物料消耗先增后降，本次预测，2026年采用2023年至2025年的平均值确定，后期考虑小幅上升。

c、设备维修费核算内容为外协的维修服务费，2023-2025年，该费用没有明显变动，本次预测，在2025年的基础上按一定比例上涨。

d、运输费的核算内容为钛石膏的运输费，该费用与粗品产量相关，预测期按2025年该费用与粗品比例计算确定并小幅增长。

e、技术服务费的核算内容为钛矿回收技术服务费、废酸技术服务费、长隆聚合硫酸铁生产技术服务费，各费用依据合同约定条款测算。

f、维修费核算的主要内容为爱景公司空气压缩技术服务费，该费用依据合同条款测算。空气压缩技术服务原始合同均为BOT合同，其中一期、二期BOT合同已结束，设备于2024年7月移交给道恩钛业后，对二期两台高压空气压缩机双方签订了维护保养合同，合同期限为2026年9月至2029年9月。二期两台低压空气压缩机于2025年11月签订了维护保养合同。三期BOT合同将于2026年7月15日结束。四期BOT合同将于2029年1月结束。本次测算，考虑到设备维护保养费用是设备运行过程中正常的费用支出项目，预测期维保合同到期后按续签考虑，技术服务费依据合同条款测算。各年技术服务费支出与电费收入相抵后的净额作为维修费。

预测期营业成本如下表（金额单位：万元）：

产品名称	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
钛白粉		125,211.91	123,213.78	122,570.82	123,724.08	125,646.50
聚合硫酸铁		522.76	546.90	549.09	507.43	467.72
硫酸亚铁		1,288.92	1,276.35	1,278.22	1,304.80	1,338.92
运输费		1,357.30	1,370.87	1,384.58	1,384.58	1,384.58
港杂费		450.45	454.95	459.50	459.50	459.50
<b>营业成本合计</b>	<b>65,069.58</b>	<b>128,831.34</b>	<b>126,862.85</b>	<b>126,242.21</b>	<b>127,380.39</b>	<b>129,297.22</b>

### (3)税金及附加预测

被评估单位税金及附加涉及的主要税种和税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%、印花税、房产土地税、车船税、环保税等。增值税税率为 13%、9%、6%等不同类别。不存在出口退税和其他需特殊处理的税务事项。

①销项税按全部销售收入的 13% 计算。

②进项税；成本中的材料、电按 13% 计算，服务费 6%，水、蒸汽、天然气、运输费 9%。并考虑了销售费、管理费和研发费中涉及的增值税项目。

③其他待抵扣税项为资本性支出中的进项税抵扣。

④房产税、土地使用税根据相关政策计算。

⑤环保税参考企业 2026 年预算。

未来各年度的税金及附加预测结果见下表（金额单位：万元）：

项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
税金及附加	366.42	993.14	1,040.83	1,151.57	1,166.42	1,148.31

### (4)销售费用预测

销售费用核算的主要是外销佣金、外库调拨费、职工薪酬、信用保险费、外库装卸费、展览费、咨询费、差旅费、仓储费、快递费及其他等。

外销佣金根据 2024、2025 年平均单位佣金进行计算并考虑一定涨幅；外库调拨费根据 2025 年外调库单位运费进行计算并考虑一定涨幅；职工薪酬未来二年保持不变，后续考虑一定涨幅。信用保险费与外销收入挂钩；外库装卸费根据 2026 年预算外调库单位装卸费进行计算并考虑一定涨幅，考虑了上下两个过程的数量。其他根据历史数据或 2026 年预算确定。

各年预测结果见下表（金额单位：万元）：

序号	项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
1	佣金		403.65	407.69	411.77	415.89	420.05
2	外库调拨费		328.97	332.26	335.58	338.94	342.33
3	职工薪酬		241.34	241.34	253.44	266.20	279.62
4	咨询费		20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
5	信用保险费		225.30	232.09	234.41	236.73	239.05
6	展览费		90.00	90.00	90.00	90.00	90.00
7	差旅费		95.00	95.00	95.00	95.00	95.00

序号	项目	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
8	外库装卸费		56.00	56.56	57.13	57.70	58.28
9	仓储费		45.00	45.45	45.90	46.36	46.82
10	快递费		24.00	24.00	24.00	24.00	24.00
11	其他		40.00	40.00	40.00	40.00	40.00
销售费用合计		762.40	1,569.26	1,584.39	1,607.23	1,630.82	1,655.15
主营业务收入		71,531.47	144,955.82	149,068.23	149,664.22	150,388.23	151,280.85
占收入比例		1.07%	1.08%	1.06%	1.07%	1.08%	1.09%

### (5)管理费用的预测

管理费用主要包括股份支付、检测费、维修费、无形资产摊销和固定资产折旧费、职工薪酬、中介机构费用、安全生产费、残保金及其他等。

管理费用中职工薪酬未来二年保持不变，后续考虑一定涨幅；检测费按2025年标准确定；折旧和摊销按企业会计政策测算；中介机构费用包括外部专家咨询、涂料协会会费、高新技术、财务和税务中介等，历史年度费用较高，预测期主要为年度审计费及其他咨询费，参考历史年度正常水平确定；股份支付费用的摊销额按企业计划确定；安全生产费参考2026年预算确定，预测期保持不变；其他费用参考历史年度水平，预测期保持不变。

各年预测结果见下表（金额单位：万元）：

序号	项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
1	残保金		73.50	73.50	73.50	73.50	73.50
2	股份支付		741.88				
3	检测费		150.00	150.00	150.00	150.00	150.00
4	维修费		40.80	41.21	41.62	42.04	42.46
5	无形资产摊销		152.34	152.34	149.55	148.16	148.16
6	折旧费		93.71	84.32	105.82	101.58	88.92
7	职工福利费		75.00	75.00	75.00	75.00	75.00
8	职工薪酬		612.03	612.03	630.66	649.29	668.61
9	中介机构费用		80.00	80.00	80.00	80.00	80.00
10	安全生产费用		30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
11	其他		180.00	180.00	180.00	180.00	180.00
管理费用合计		861.74	2,229.26	1,478.40	1,516.15	1,529.57	1,536.65
主营业务收入		71,531.47	144,955.82	149,068.23	149,664.22	150,388.23	151,280.85
占收入比例		1.20%	1.54%	0.99%	1.01%	1.02%	1.02%

### (6)研发费用的预测

2023-2025年，研发费用占收入的比例为3.10%-3.19%，主要包括研发人员薪酬、材料费投入、折旧与摊销。预测期该费用占收入的比例从3.10%增长到3.18%。

职工薪酬未来二年保持不变，后续考虑一定涨幅。材料费投入约占研发费用的81%左右。折旧与摊销参考2025年水平保持不变。

各年预测结果见下表（金额单位万元）：

项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
研发费用合计	2,516.22	4,493.63	4,621.12	4,639.59	4,782.35	4,810.73
主营业务收入	71,531.47	144,955.82	149,068.23	149,664.22	150,388.23	151,280.85
占收入比例	3.52%	3.10%	3.10%	3.10%	3.18%	3.18%

### (7)财务费用的预测

财务费用是企业在生产经营过程中，为筹集经营或建设性资金而发生的融资成本费用，并将借款视同为维持正常经营的一种经常性的融资需求，这种经营性资金需求将以借新还旧的方式在未来的经营期内保持不变。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化，评估时不考虑存款产生的利息收入，也不测算银行手续费。依据其借款规模和利率水平，预测期保持资本结构不变，预测未来财务费用如下表（金额单位：万元）：

项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
财务费用	493.83	377.15	377.15	377.15	377.15	377.15

### (8)营业外收支预测

经查询企业财务资料，并询问企业财务人员，道恩钛业评估基准日后不会发生其他金额较大的营业外收支，故在整个预测期中不考虑营业外收支。

### (9)所得税预测

被评估单位执行的是15%的所得税税率。经向企业了解，截止到2025年6月30日，不存在前期待抵扣亏损。

根据《关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》（财政部 税务总局公告2023年第7号）第一条：企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，自2023年1月1日起，再按照实际发生额的100%在税前加计扣除；形成无形资产的，自2023年1月1日起，按照无形资

产成本的 200%在税前摊销。2025 年 7-12 月所得税费用为实际数。

所得税各年预测结果见下表（金额单位：万元）：

项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
所得税费用	-39.90	295.26	1,272.36	1,423.61	1,310.88	1,146.74

#### (10)折旧及摊销预测

折旧及摊销的预测，主要根据企业固定资产折旧和无形摊销的会计政策，结合历史年度的折旧（摊销）情况及固定资产的增加等因素计算确定。永续期内固定资产折旧、无形资产的摊销等以年金化金额确定。

正在筹建的 10 万吨/年联产法钛白粉绿色生产项目，占地约 115 亩。由于本次评估未考虑该项目建成后带来的经营效益，则该宗土地作为非经营性资产加回，不列入收益预测体系计提摊销额。

公司固定资产折旧及摊销预测结果详见下表（金额单位：万元）：

项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年
固定资产折旧	1,380.14	3,080.42	3,723.10	3,568.70	3,440.82	3,101.92	2,845.20
无形资产摊销	76.17	152.34	152.34	149.55	148.16	148.16	148.16
折旧及摊销合计	1,456.31	3,232.76	3,875.44	3,718.25	3,588.98	3,250.08	2,993.36

#### (11)资本性支出预测

资本性支出包括新增项目投资支出和维持现有生产规模对固定资产的更换支出。新增项目投资支出依据企业项目投资预算确定。维持现有生产规模对固定资产的更换支出按如下方法测算：

根据公司固定资产更新规律，对于维持现有规模的经营，稳定期后固定资产净值保持在基本稳定的水平，需要对使用到期的设备及房产进行更新换代。对于经济寿命年限较短、磨损较快的资产，如办公电子设备及其他更新较快的设备，采用滚动更新的方式，以该类资产的重置价值作为更新原值，以经济寿命年限作为更新年限，计算每年的更新额。

永续期资本性支出是为了保证企业能够持续经营，各类资产经济年限到期后需要更新支出，该项支出是按经济年限间隔支出的，永续期更新支出以年金化金额确定。未来年度资本性支出预测具体如下表（金额：万元）：

项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年
资本性支出	229.66	5,079.74	8,644.38	2,789.79	997.27	698.07	2,324.74

### (12)净营运资金变动的预测

根据广义的理解,营运资金是企业为维持日常经营活动所需要净流动资金的投资额。从内涵上看,营运资金是为获取他人的商业信用而占用的现金、正常经营所需保持的现金、存货等;同时,在经济活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或者非经营性的往来;应交税金和应付工资等多为经营中发生且周转相对较快,拖欠时间相对较短、金额相对较小,估算时假定其保持基准日余额持续稳定。因此,本次评估定义的营运资金为:

营运资金=经营性流动资产—经营性流动负债

经营性流动资产包括:经营性现金和其他经营性资产。

经营性现金是指企业经营活动周转所必需的现金,不包括超过经营需要的金融性流动资产。

其他经营性资产通常包括:存货、应收票据、应收账款、预付账款等经营活动中占用的非金融性流动资产。

经营性流动负债通常包括:应付票据、应付账款、预收账款等经营活动中不需要支付利息的非金融性负债。

营运资金增加额=当期营运资金—上期营运资金

营运资金具体预测方法:本次采用营运资金单项周转率

周转率的表示形式有:周转次数、周转天数和与收入(成本)比。一般来说,应收票据、应收账款、预收账款与营业收入相关;存货、应付票据、应付账款、预付账款与营业成本相关。公式举例:

与收入相关:

应收账款周转次数=营业收入÷应收账款平均余额

应收账款平均余额=(期初余额+期末余额)÷2

应收账款周转天数=365÷应收账款周转率

应收账款与收入比=应收账款÷营业收入

与成本相关:

存货周转率=产品销货成本÷存货平均余额

存货周转天数=365÷存货周转率

存货与成本比=存货÷营业成本。

由于在同等条件下,利用周转次数、周转天数和与收入(成本)比等三种不同形

式得到的预测结果相等，故本次评估为方便计算，采用与收入（成本）比的形式计算。

具体预测结果如下（金额单位：万元）：

项 目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续年
营运资金增加额	-7,815.51	-1,131.28	-40.30	-223.74	117.70	336.16	-

### (13)企业自由现金流量的预测

(预测期内每年)企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用(扣除税务影响后)-资本性支出-净营运资金变动

= (营业收入-营业成本-营业税费+其它业务利润-期间费用(管理费用、营业费用、财务费用)+投资收益+营业外收入-营业外支出) ×(1-所得税率)+折旧与摊销+利息费用(扣除税务影响) -资本性支出-净营运资金变动

根据以上各单项的预测及上式计算最后得出未来各年度的企业自由由现金流量。

预测结果见下表（金额单位：万元）：

项 目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续年
一、营业收入	71,567.14	144,955.82	149,068.23	149,664.22	150,388.23	151,280.85	151,280.85
减：营业成本	65,069.58	128,831.34	126,862.85	126,242.21	127,380.39	129,297.22	129,040.50
营业税金及附加	366.42	993.14	1,040.83	1,151.57	1,166.42	1,148.31	1,124.05
销售费用	762.40	1,569.26	1,584.39	1,607.23	1,630.82	1,655.15	1,655.15
管理费用	861.74	2,229.26	1,478.40	1,516.15	1,529.57	1,536.65	1,536.65
研发费用	2,516.22	4,493.63	4,621.12	4,639.59	4,782.35	4,810.73	4,810.73
财务费用	493.82	377.15	377.15	377.15	377.15	377.15	377.15
二、营业利润	2,415.01	6,462.04	13,103.49	14,130.32	13,521.53	12,455.64	12,736.62
三、利润总额	2,427.34	6,462.04	13,103.49	14,130.32	13,521.53	12,455.64	12,736.62
减：所得税	-39.90	295.26	1,272.36	1,423.61	1,310.88	1,146.74	1,188.88
四、净利润	2,467.24	6,166.78	11,831.13	12,706.71	12,210.65	11,308.90	11,547.74
加：折旧与摊销	1,456.31	3,232.76	3,875.44	3,718.25	3,588.98	3,250.08	2,993.36
利息费用(扣除税务影响后)	160.29	320.58	320.58	320.58	320.58	320.58	320.58
股份支付	34.32	741.88					
减：资本性支出	229.66	5,079.74	8,644.38	2,789.79	997.27	698.07	2,324.74
净营运资金变动	-7,815.51	-1,131.28	-40.30	-223.74	117.70	336.16	-
五、企业自由现金流量	11,704.01	6,513.54	7,423.07	14,179.49	15,005.24	13,845.33	12,536.94

### (14)现金流折现时间

现金流预测期内按年（期）中折现考虑。

## 2.折现率的确定

### (1) 权益资本成本 $K_e$ 的确定

本次评估采用资本资产定价模型计算权益资本成本，该模型在计算权益资本成本中被广泛运用，运用资本资产定价模型计算权益资本成本的具体公式如下：

其中： $K_e=R_f+Beta\times ERP+R_c$

式中： $K_e$  为权益资本成本；

$R_f$  为目前的无风险利率；

$Beta$  为权益的系统风险系数；

$ERP$  为市场风险溢价；

$R_c$  为企业的特定的风险调整系数。

#### ① 无风险报酬率 $R_f$ 的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。查询剩余期限 10 年以上的国债到期收益率(按央行中债分类规则)，于评估基准日 2025 年 6 月 30 日  $R_f=1.8567\%$ 。

#### ② $Beta$ 系数的确定过程

$Beta$  系数是用来衡量上市公司相对充分风险分散的市场投资组合的风险水平参数。市场投资组合的  $Beta$  系数为 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较大，那么其  $Beta$  系数就大于 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较小，那么其  $Beta$  系数就小于 1。

##### a、选取目标参考公司

被评估单位是一家钛白粉生产企业，属于化学原料和化学制品制造业。通过对沪、深两市上市公司与道恩钛业主营业务的对比，评估人员选取下述化学原料和化学制品制造业类上市公司，共 7 家，列表如下：

序号	证券代码	证券简称	行业	主业概况
1	002601.SZ	龙佰集团	制造业—化学原料和化学制品制造业	钛白粉、锆制品和硫酸铝等产品的生产与销售。
2	002136.SZ	安纳达	制造业—化学原料和化学制品制造业	生产和销售系列二氧化钛及相关化工产品。
3	002145.SZ	钛能化学	制造业—化学原料和化学制品制造业	钛白粉产品的生产、销售及服务，主要产品为金红石型钛白粉、锐钛型钛白粉系列产品
4	600727.SH	鲁北化工	制造业—化学原料和化学制品制造业	化肥业务、水泥业务、盐业业务、甲烷氯化物业务和钛白粉业务。

序号	证券代码	证券简称	行业	主业概况
5	000545.SZ	金浦钛业	制造业—化学原料和化学制品制造业	钛白粉的生产和销售。
6	300891.SZ	惠云钛业	制造业—化学原料和化学制品制造业	金红石型钛白粉;其他产品;锐钛型钛白粉; 硫酸; 其他业务
7	000629.SZ	钒钛股份	制造业—化学原料和化学制品制造业	钒制品; 钛白粉; 钛精矿; 电力; 钛渣; 其他; 钢材及钢材制品

b、计算参考公司的财务杠杆比率和 Beta 系数。

根据同花顺 iFinD 资讯平台，以至 2025 年 6 月 30 日的连续 3 年内市场价格测算估计，得到行业相关公司股票的历史市场扣除所得税影响后修正的平均风险系数  $\beta_{Ui}$ ，如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	D/E 测算	$\beta_{Ui}$ 剔税和杠杆调整 Beta
1	002601.SZ	龙佰集团	0.6808	0.7912
2	002136.SZ	安纳达	0.0272	0.9802
3	002145.SZ	钛能化学	0.2715	0.9758
4	600727.SH	鲁北化工	0.8629	0.7172
5	000545.SZ	金浦钛业	0.1647	0.9406
6	300891.SZ	惠云钛业	0.3143	0.8843
7	000629.SZ	钒钛股份	0.0170	0.8810
平均			0.3341	0.8815

c、计算被评估单位目标资本结构的财务杠杆 Beta 系数。

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_U \times [1 + (1-t)D/E] \\ &= 0.8815 \times [1 + (1-15\%) \times 0.3341] \\ &= 1.1318\end{aligned}$$

### ③ERP 市场风险溢价

市场风险超额回报率（ERP）是市场投资组合或具有市场平均风险的股票投资组合所期望的收益率超过无风险资产收益率的部分。我们在测算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数从发布以来到 2024 年底各年的成份股，通过同花顺查询了各年成份股的后复权收盘价，并计算了几何平均收益率  $R_m$ 。 $R_f$  取每年年末距国债到期日剩余年限超过 10 年的国债到期收益率的算术平均值。最终计算 ERP 为 6.10%。

### ④特定风险调整系数 $R_c$

由于选取的上市公司与被评估单位在企业所处经营阶段、历史经营状况、公司内部管理及控制机制、企业经营规模、行业竞争力、对主要客户及供应商的依赖、财务风险、法律及环保风险等方面存在差异，经综合考虑企业特有风险确定为 3.5%。

### ⑤权益资本成本 $K_e$ 计算结果

根据以上，评估基准日的无风险利率为 1.8567%，具有被评估单位目标财务杠杆的 Beta 系数为 1.1318，市场风险溢价为 6.10%，被评估单位特定的风险调整系数取值为 3.5%，则权益资本成本为：

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c \\ &= 1.8567\% + 1.1318 \times 6.10\% + 3.5\% \\ &= 12.26\% \end{aligned}$$

## (2) 债务资本成本 $K_d$ 的确定

本次预测取基准日 5 年以上贷款市场报价利率  $K_d=3.50\%$ 。

## (3) 加权资本成本 WACC 的确定

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= K_e \times E / (D+E) + K_d \times D / (D+E) \times (1-T) \\ &= 12.26\% \times 74.96\% + 3.50\% \times 25.04\% \times (1-15\%) \\ &= 9.94\% \end{aligned}$$

## 3.折现期的确定

本次评估，折现期分两段，以评估基准日为起点，第一段为 2025 年 7 月至 2030 年末的明确预测期，第二段为 2031 年及以后。

## 4.溢余资产价值的确定

溢余资产指的是与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需多余的资产，多为溢余的货币资金。

经与企业管理层讨论分析，公司评估基准日无溢余资产。

## 5.非经营性资产的确定

非经营性资产及负债指的是与企业经营收益预测无关的资产，此类资产按账面审核结果或评估分析确定，截至评估基准日，具体如下表（金额单位：人民币元）：

科目	账面值/评估值（元）
存货-10万吨/年联产法钛白粉绿色生产项目用材料	27,792.03
其他应收款	18,033,227.34
其他流动资产	19,106,507.20
长期股权投资	4,857,232.91
其他权益工具投资	50,000.00
在建工程-10万吨/年联产法钛白粉绿色生产项目	15,903,841.18
无形资产	34,000,000.00
递延所得税资产	6,141,772.32
其他非流动资产	111,882,750.00
非经营性资产合计	210,003,122.98

应付账款-工程款、设备款	7,344,989.84
应付职工薪酬	5,547,715.99
应交税费	4,317,655.52
其他应付款	88,557,052.11
其他流动负债	974,212.25
递延所得税负债	5,077,239.29
<b>非经营性负债合计</b>	<b>111,818,865.00</b>

由于 10 万吨/年联产法钛白粉绿色生产项目为募投项目，本次评估收益预测未考虑该项目建成后产生的收益，该项目购买的工程物质、在建工程已投入金额和项目用地作为非经营性资产加回。其中工程物资、在建工程已投入金额按账面值加回，项目用地按评估值加回。

收益法中未测算长期股权投资和其他权益工具投资收益，长期股权投资和其他权益工具按账面值加回。

## 6. 债务资本市场价值

由于债务账面值与市值一般比较接近，故本次取被评估单位的债务资本的账面价值作为债务资本的市场价值，共计 113,877,745.83 元。

## 7. 企业的自由现金流折现值

企业自由现金流折现值按以下公式确定合计数值：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{i+1}}{r(1+r)^i}$$

经计算得出合计数为 131,583.61 万元。计算结果详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年
企业未来现金流量	11,704.01	6,513.54	7,423.07	14,179.49	15,005.24	13,845.33	12,536.94
折现率	9.94%	9.94%	9.94%	9.94%	9.94%	9.94%	9.94%
折现系数	0.9766	0.9096	0.8273	0.7525	0.6845	0.6226	6.2636
折现值	11,430.14	5,924.72	6,141.11	10,670.07	10,271.09	8,620.10	78,526.38
资产组未来现金流量折现值	131,583.61						

## 8. 股东全部权益评估价值

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

=企业自由现金流量折现值合计+溢余资产价值+非经营性资产-非经营性负债-付息  
债务价值

$$=131,583.61+21,000.31 - 11,181.89 - 11,387.77$$

$$=130,000.00 \text{ (万元)}$$

取整到百万位。

## II、市场法评估技术说明

### 1.市场法评估模型简介

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与参考企业进行比较，以确定评估对象价值的评估方法。使用市场法的基本条件是需要有一个较为活跃的资本、证券市场；可比公司及其与评估目标可比较的指标、参数等资料可以充分获取。

市场法属于间接评估方法，分为上市公司比较法和交易案例比较法。

#### (1) 上市公司比较法

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率。在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。采用上市公司比较法，一般是根据评估对象所处市场的情况，选取某些指标如市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）、价值-EBIT倍数（EV/EBIT）、价值-EBITDA倍数（EV/EBITDA）等与可比上市公司进行比较。通过对评估对象与可比上市公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到评估对象的市净率（P/B）、市盈率（P/E）等，据此计算被评估单位股权价值。

#### (2) 交易案例比较法

交易案例比较法是指获取并分析可比公司的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率。在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。采用交易案例比较法和上市公司比较法类似，一般是根据评估对象所处市场的情况，选取某些公共指标如市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）、价值-EBIT倍数（EV/EBIT）、价值-EBITDA倍数（EV/EBITDA）等与可比公司进行比较。通过对评估对象与可比公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到评估对象的市净率（P/B）、市盈率（P/E）等，据此计算目标公司股权价值。

在可获得交易案例，且交易案例的相关数据可以详尽获得情况下，该方法优于上市公司比较法。虽然近年来国内有一定数量的类似企业交易案例，但相关信息披露不如上市公司充分，且根据交易背景判断，交易对价中可能包含其他因素，存在差异，因此上市公司比较法的使用更普遍。

### 2.市场法评估过程

#### (1) 基本评估思路

①分析被评估单位的基本状况。主要包括其所在的行业、经营范围、规模、财务状况等。

②筛选可比公司。可比公司应处同一行业，在营运和财务上与被评估单位具有相似的特征。尤其是主营业务，这是选择参考公司的基本原则。

③分析、比较被评估单位和可比公司的因素及主要指标。包括规模性、盈利性、成长性、稳健性、运营效率及社会责任等多方面的因素或指标。

④根据被评估单位性质，对可比公司选择适当的价值乘数，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被评估单位适用的可比价值乘数。

⑤将可比价值乘数运用于被评估单位所对应的财务数据，得出初步的评估结果。分析价值内涵，是否需要考虑缺乏市场流通性折扣和控股权溢价，是否考虑溢余及非经营性资产（负债），最终确定被评估单位的股权价值。

## （2）方法选取

本次评估选用上市公司比较法，理由是：虽然近年来国内有一定数量的类似企业交易案例，但相关信息披露不如上市公司充分，且根据交易背景判断，交易对价中可能包含其他因素，存在差异。因此，受信息收集的限制而难以找到适当数量的可比交易案例。但在证券市场上能找到一定数量的与被评估单位类似的上市公司，且交易活跃，财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

## （3）可比公司选取

本次可比公司的选取首先要在收益法可比公司中产生；其次考虑了主要产品的涵盖面，即主要是生产钛白粉的企业；最后在规模上从低到高均需涉猎遴选出5个可比公司如下：

序号	证券代码	证券简称	行业	主业概况	收入贡献
1	002601.SZ	龙佰集团	制造业—化学原料和化学制品制造业	钛白粉、锆制品和硫酸铝等产品的生产与销售。	68%
2	002136.SZ	安纳达	制造业—化学原料和化学制品制造业	生产和销售系列二氧化钛及相关化工产品。	73%
3	002145.SZ	钛能化学	制造业—化学原料和化学制品制造业	钛白粉产品的生产、销售及服务，主要产品为金红石型钛白粉、锐钛型钛白粉系列产品	85%
4	600727.SH	鲁北化工	制造业—化学原料和化学制品制造业	化肥业务、水泥业务、盐业业务、甲烷氯化物业务和钛白粉业务。	63%
5	000545.SZ	金浦钛业	制造业—化学原料和化学制品制造业	钛白粉的生产与销售。	75%

#### (4) 价值乘数选取

选择与被评估单位价值表现形式一致的价值比率是市场法评估的重要环节。根据经验和总结，一般情况下，服务业企业选择市销率；制造业企业选择市盈率；重资产企业一般选择市净率。分析本项目，首先剔除了市销率。评估人员进一步针对可比公司的价值比率以及财务指标进行了回归分析，判断市盈率和市净率的适用性如下表：

序号	价值乘数	P	EV
		B	EBITDA
1	相关性 Multiple R	0.9845	0.9825
2	拟合优度 R Square	0.9693	0.9653
3	观测值	5	5

可见，市盈率和市净率相关系数均接近1，说明相关性较高。

进一步分析可比公司的资产内涵与道恩钛业的差异情况。例如龙佰集团财报披露显示有年产16万吨直流电弧炉冶炼钛渣生产线扩建项目和采矿权；钛能化学财报披露显示有采矿权。说明可比公司拥有道恩钛业不具备的矿资产（钛白粉上游原材料），因此采用市净率不能得出适用于道恩钛业的公允可比倍数。

对于并购一家标的，其盈利能力是公众较为关注的维度。故本次选取以市盈率为代表的类似价值乘数。

由于EBITDA指标更优于净利润（P/E价值乘数）指标，本次选择EV/EBITDA价值乘数模型。

EV/EBITDA是指企业价值与企业息税折旧摊销前利润的比值，从原理上来说该价值乘数的最终决定因素与折现现金流量法模型中价值的决定因素是相同的，同样取决于那些决定价值的基本因素：公司的盈利能力、偿债能力、营运能力以及增长能力。

计算公式为：

企业价值EV=股权价值+付息债务-货币资金

评估对象股权价值=(被评估单位EBITDA×可比价值乘数EV/EBITDA - 付息债务价值+货币资金价值)×(1-流动性折扣)

可比价值乘数EV/EBITDA=修正后可比公司价值乘数的加权算数平均数

=Σ可比公司价值乘数×可比公司价值乘数修正系数×可比公司所占权重

可比公司价值乘数修正系数=∏影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=被评估单位系数/可比公司系数

#### (5) 计算修正过程

## 1) 可比公司EV/EBITDA倍数确定

步骤一：通过同花顺iFinD资讯平台，查询基准日前20个交易日平均股价，按照当期发行在外的市场流通股和非流通股股数计算出P值；

步骤二：根据公告的财务报表对可比公司非经营性资产/负债进行剥离计算出经营性P值；

步骤三：根据企业价值EV=股权价值（经营性P值）+付息债务-货币资金公式计算出EV值。

步骤四：通过同花顺iFinD资讯平台，查询和计算可比公司的EBITDA值。基准日EBITDA值采用TTM模型处理，即上年年报实现数据减去中报数据加上2025年中报数据。

## 步骤五：计算价值倍数EV/EBITDA

由于可比上市公司股价、盈利状况变化较大，我们采用四期参数，分析确定一个较为合理的倍数值。选取过程如下：

证券代码	证券名称	2022年	2023年	2024年	2025年6月30日	指标选取
		EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBITDA	
002601.SZ	龙佰集团	8.51	7.99	7.87	8.11	8.11
002136.SZ	安纳达	5.76	17.73	74.13	-54.64	
002145.SZ	钛能化学	21.56	28.75	16.46	14.26	14.26
600727.SH	鲁北化工	13.28	9.25	7.52	8.16	8.16
000545.SZ	金浦钛业	145.08	-84.37	-15.25	-7.91	

①龙佰集团的指标呈下降趋势，基准日略微上升，取基准日数据；

②安纳达基准日为负数，舍弃；

③钛能化学从规律看指标参数上升到28倍后回落到14倍，取最近一期值；

④鲁北化工变化无规律，取最近一期值；

⑤金浦钛业基准日为负数，舍弃。

⑥由于舍去了两家可比公司，可比公司数量过少，需补充两家如下：

证券代码	证券名称	2022年	2023年	2024年	2025年6月30日	指标选取
		EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBITDA	
000629.SZ	钒钛股份	23.53	17.83	43.26	33.51	33.51
300891.SZ	惠云钛业	52.63	39.95	48.55	48.51	48.51

注：惠云钛业为创业板，钒钛股份钛白粉收入占比为26.63%，是原未选入可比公司的原因。惠云钛业以钛白粉为主营业务，拥有钛白粉产能16万吨；钒钛股份主营钒钛金

属资源的综合利用，拥有钛白粉产能30万吨；惠云钛业和钒钛股份均是我国重要的钛白粉生产企业。惠云钛业和钒钛股份价值乘数均选取最近一期数值进行比较。

即可比上市公司的价值乘数如下表：

项 目	案例 1	案例 2	案例 3	案例 4	案例 5
	龙佰集团	钛能化学	鲁北化工	钒钛股份	惠云钛业
EV/EBITDA 倍数	8.11	14.26	8.16	33.51	48.51

## 2) 道恩钛业及可比公司修正指标参数数据查询结果

道恩钛业的指标参数要与可比公司口径保持一致，并且需要一个较为准确的数据。

取 2024 年全年期（已公告）进行计算，相关指标使用如下：

指标	被估值单位	案例 1	案例 2	案例 3	案例 4	案例 5
	道恩钛业	龙佰集团	钛能化学	鲁北化工	钒钛股份	惠云钛业
<b>规模指标</b>						
总资产（亿元）	12.17	662.01	194.72	87.55	148.42	27.85
归属母公司股东权益（亿元）	5.87	230.04	120.55	31.80	41.81	0.31
主营业务收入（亿元）	15.56	275.13	68.75	57.46	132.09	16.60
<b>盈利能力指标</b>						
净资产收益率（扣非损益%）	22.68	9.21	3.65	8.70	2.05	0.30
销售净利润率（%）	7.61	8.14	8.22	6.24	2.19	0.27
销售毛利率（%）	14.81	25.01	17.41	12.06	7.59	7.71
<b>营运能力指标</b>						
应收账款周转率（次）	8.46	8.38	7.66	19.04	97.19	21.81
存货周转率（次）	7.71	2.74	5.06	7.07	12.55	4.73
<b>偿债能力指标</b>						
资产负债率（%）	51.75	61.04	37.81	59.11	13.34	51.64
流动比率（%）	131.26	76.00	160.00	95.00	409.00	118.00
速动比率（%）	95.52	46.00	137.00	74.00	117.00	66.00
<b>成长能力指标</b>						
归属母公司股东权益增长率（%）	78.33	10.50	73.83	10.02	41.81	0.31
主营业务收入增长率（%）	-5.63	10.13	8.55	8.25	-2.06	2.25

## 3) 构建指标调整标准

指标	平均值	最大值	最小值	中间值	平均步距值
<b>规模指标</b>					
总资产（亿元）	188.79	662.01	12.17	117.99	129.97
归属母公司股东权益（亿元）	71.73	230.04	0.31	36.81	45.95
主营业务收入（亿元）	94.27	275.13	15.56	63.11	51.91
<b>盈利能力指标</b>					
净资产收益率（扣非损益%）	7.77	22.68	0.30	6.17	4.48
销售净利润率（%）	5.45	8.22	0.27	6.93	1.59
销售毛利率（%）	14.10	25.01	7.59	13.44	3.48

营运能力指标					
应收账款周转率（次）	10.89	19.04	7.66	8.42	2.28
存货周转率（次）	5.65	7.71	2.74	6.07	0.99
偿债能力指标					
资产负债率（%）	45.78	61.04	13.34	51.70	9.54
流动比率（%）	164.88	409.00	76.00	124.63	66.60
速动比率（%）	89.25	137.00	46.00	84.76	18.20
成长能力指标					
归属母公司股东权益增长率（%）	35.80	78.33	0.31	26.15	15.60
主营业务收入增长率（%）	3.58	10.13	-5.63	5.25	3.15

#### 4) 影响因素调整系数计算

根据上表设定每步距分值为5，以被评估单位作为比较基准，将其各指标系数均设为100。将可比案例各指标系数与被评估单位进行比较，低于被评估单位指标系数的则调整系数小于100，高于被评估单位指标系数的则调整系数大于100。得到如下因素调整系数表：

指标	案例 1	案例 2	案例 3	案例 4	案例 5
	龙佰集团	钛能化学	鲁北化工	钒钛股份	惠云钛业
规模指标					
总资产	0.80	0.93	0.97	0.95	0.99
归属母公司股东权益	0.81	0.89	0.97	0.96	1.01
主营业务收入	0.80	0.95	0.96	0.90	1.00
盈利能力指标					
净资产收益率（扣非损益）	1.18	1.27	1.19	1.30	1.33
销售净利润率	0.98	0.98	1.04	1.20	1.30
销售毛利率	0.87	0.96	1.04	1.11	1.11
营运能力指标					
应收账款周转率	1.00	1.02	0.81	0.34	0.78
存货周转率	1.33	1.15	1.03	0.81	1.18
偿债能力指标					
资产负债率	0.95	1.08	0.96	1.25	1.00
流动比率	1.04	0.98	1.03	0.83	1.01
速动比率	1.16	0.90	1.06	0.94	1.09
成长能力指标					
归属母公司股东权益增长率	1.28	1.01	1.28	1.14	1.33
主营业务收入增长率	0.80	0.82	0.82	0.94	0.88

#### 5) 可比价值乘数计算

项 目	案例 1	案例 2	案例 3	案例 4	案例 5
	龙佰集团	钛能化学	鲁北化工	钒钛股份	惠云钛业
EV/EBITDA 倍数	8.11	14.26	8.16	33.51	48.51
规模指标	0.80	0.93	0.97	0.94	1.00

盈利能力指标	1.01	1.07	1.09	1.20	1.25
营运能力指标	1.17	1.08	0.92	0.57	0.98
偿债能力指标	1.05	0.99	1.02	1.01	1.03
成长能力指标	1.04	0.91	1.05	1.04	1.11
修正后的倍数	8.39	13.82	8.50	22.71	67.63
平均倍数	13.36				

注：由于惠云钛业计算结果畸高，舍去，最终取前四个案例平均可比价值乘数 13.36 倍。

#### 6) 市场法评估结果

计算公式为：

企业价值EV=股权价值（经营性P值）+付息债务-货币资金

评估对象股权价值=（被评估单位EBITDA×可比价值乘数EV/EBITDA - 付息债务价值+货币资金价值）×（1-流动性折扣）+非经营性资产及负债

被估值单位	计算结果
道恩钛业	
EBITDA	12,802.91
EV/EBITDA 倍数	13.36
付息债务（万元）	11,387.77
货币资金（万元）	17,789.10
非流动性折扣	28.70%
经营性资产价值	126,500.00
非经营性资产价值	9,818.43
股权价值	136,300.00

注：①道恩钛业 EBITDA 根据评估基准日审计后的财务报表和 2024 年财务数据按照 TTM 原则进行计算；

②付息债务为基准日账面长短期借款；

③货币资金为基准日账面值。

## 四、评估结论

### (一) 评估结论

我们根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，分别采用市场法和收益法对山东道恩钛业股份有限公司股东全部权益进行了评估，得出评估基准日 2025 年 6 月 30 日的评估结论：

#### 1. 收益法评估结果

山东道恩钛业股份有限公司评估基准日账面净资产 63,208.29 万元，采用收益法评估的股东全部权益价值为 130,000.00 万元，增值 66,791.71 万元，增值率 105.67%。

#### 2. 市场法评估结果

采用市场法评估的股东全部权益价值为 136,300.00 万元，增值 73,091.71 万元，增值率 115.64%。

#### 3. 评估结果的分析选择

本次采用收益法得出的股东全部权益价值低于市场法价值，收益法比市场法结果低 6,300.00 万元，差异率为 4.62%。

两种评估方法差异的原因是：

收益法是从企业未来综合获利能力去考虑，是评估人员对企业历史经营状况进行分析的基础上，结合企业未来发展战略、资产配置和行业竞争状况作出合理预测得出的结论，体现的是企业的内在价值。

市场法是从现时市场可比价格角度进行测算，是企业某个时点所反映的外部市场价格，其结果受到诸如资本市场政策环境、投机程度及投资者信心等因素的影响，容易产生较大波动。理论上，市场价格应是一个围绕最可能价格的合理可能的价值范围。

考虑到市场法是以资本市场上的参照物来评价估值对象，不同时点对应的时期收益数据难以匹配，加之资本市场波动较大，影响资本市场价格的因素较多，并且每个公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同，客观上对上述差异很难做到数据一一对应和精确计算。本次收益法立足于基年，企业管理层对未来收益预期为平衡发展，使用的数据质量和数量优于市场法，通过收益法估算途径能够更加客观、

合理地反映本项目评估对象的价值，即：

在评估基准日 2025 年 6 月 30 日持续经营前提下，山东道恩钛业股份有限公司账面总资产为 124,114.02 万元，总负债为 60,905.73 万元，净资产(所有者权益)为 63,208.29 万元。采用收益法评估后股东全部权益价值为 130,000.00 万元，增值 66,791.71 万元，增值率 105.67%

## (二) 评估结果与账面价值比较变动情况及原因分析

### 1、市场法评估增值的原因

市场法通过将评估对象与参考企业在市场上已有的股票交易价格、股东权益、经营财务数据等进行比较以确定评估对象价值。由于股票价格体现了资本市场对被评估对象交易变现和投资收益的预期，其结果也包含了诸如品牌、客户资源、市场渠道等无形资产所产生的收益，因此市场一般都会给予高于账面净资产较多的溢价。

### 2、收益法评估增值的原因

本次对道恩钛业采用收益法进行评估，增值的主要原因在于收益法的评估结论不仅考虑了已列示在企业资产负债表上的所有有形资产、无形资产和负债的价值，还反映了企业账面和账外各项有形和无形资源有机组合，在内部条件和外部环境下共同发挥效应创造的价值，更加全面地反映了企业价值的构成要素。

## (三) 股东部分权益价值的溢价（或者折价）的考虑等内容

本次评估对象为山东道恩钛业股份有限公司的股东全部权益价值，未考虑控股权溢价问题，也未考虑少数股权折价和股权流动性的影响。

(此页无正文)

评估机构名称：湖北众联资产评估有限公司

机构地址：湖北省武汉市武昌区中北路 166 号长江产业大厦 16 层

法定代表人：胡家望

联系人：杨涛

联系电话：(027)85826771 13807166172

邮政编码：430061