

信用等级公告

联合〔2019〕605号

联合资信评估有限公司通过对新疆有色金属工业（集团）有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定新疆有色金属工业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月九日



新疆有色金属工业（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2019年8月9日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
有色金属企业信用评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	AA ⁺	评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	1
		经营分析	2
财务风险	2	资产质量	3
		资本结构	2
		盈利能力	3
		现金流量	2
		偿债能力	2

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张文选 刘莉婕

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点：

新疆有色金属工业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“新疆有色”）为新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“新疆国资委”）下属的全国大型有色金属综合生产企业，镍矿资源储量全国第二，主要产品包括电解镍、阴极铜、标准金、稀有金属锂等，同时辅以房产销售及商贸物流等多元业务板块。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在产业布局、产能规模、镍资源储备等方面的综合优势。联合资信同时也关注到金属价格波动幅度大、新疆五鑫铜业有限责任公司（以下简称“五鑫铜业”）债务负担较重、盈利情况不理想、西部黄金股份有限公司（以下简称“西部黄金”）因安全环保事故停产造成冶炼产能利用率有所降低等原因给公司信用水平带来的不利影响。

近年来，公司因镍价走低对库存商品计提了较大规模的减值损失，后随镍价逐渐反弹，公司电解镍产品盈利有所好转。公司资产以非流动资产为主，存货规模较大，有一定价值波动风险，公司整体债务指标良好。

未来随着五鑫铜业铜冶炼产能达产后稳定运行，公司有望继续保持产量规模优势，逐步提高盈利水平，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司为新疆国资委下属企业，全国综合性有色金属生产企业，公司具备镍金属采选冶全产业链，规模优势明显。
2. 公司镍矿资源储量全国第二，镍矿自给率高。
3. 公司下属子公司新疆新鑫矿业股份有限公司（以下简称“新鑫矿业”）及西部黄金均为上市公司，公司银行授信额度较为充足，融资渠道畅通。

关注

1. 有色金属价格波动较频繁，对公司盈利稳定性造成较大影响。
2. 公司下属子公司五鑫铜业债务负担较重，盈利状况不理想，合并范围变化对公司财务状况影响较大。
3. 公司下属子公司西部黄金因安全及环保事故停产，产能利用率有所降低，2017年西部黄金下属8宗矿业权因位于自然保护区内而被关停。
4. 公司整体盈利水平较低。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	23.23	35.83	44.63	28.56
资产总额(亿元)	193.40	223.11	230.92	215.69
所有者权益(亿元)	110.46	111.62	114.01	113.18
短期债务(亿元)	23.30	38.15	54.81	49.81
长期债务(亿元)	30.23	35.05	33.36	24.37
全部债务(亿元)	53.53	73.19	88.16	74.18
营业收入(亿元)	60.31	126.29	94.51	16.93
利润总额(亿元)	0.20	1.42	1.56	-0.84
EBITDA(亿元)	8.75	11.92	11.00	--
经营性净现金流(亿元)	13.37	14.46	10.03	-2.33
营业利润率(%)	11.98	5.75	8.39	6.41
净资产收益率(%)	-0.16	1.20	1.18	--
资产负债率(%)	42.89	49.97	50.63	47.53
全部债务资本化比率	32.64	39.60	43.61	39.59
流动比率(%)	200.40	142.29	133.69	124.63
经营现金流动负债比	31.81	22.19	13.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.18	4.16	2.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.12	6.14	8.01	--

公司本部（母公司）

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	81.71	85.69	94.65	83.23
所有者权益(亿元)	56.49	58.64	62.24	62.28
全部债务(亿元)	23.36	23.40	30.74	19.74
营业收入(亿元)	0.62	1.11	1.09	0.01
利润总额(亿元)	1.19	2.30	3.78	0.05
资产负债率(%)	30.87	31.57	34.25	25.17
全部债务资本化比率(%)	29.25	28.52	33.06	24.07
流动比率(%)	1098.33	833.43	293.99	234.31
经营现金流动负债比(%)	0.06	28.30	11.57	--

注：公司2019年一季度财务报表未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

主体评级历史：无

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月九日

声 明

一、本报告引用的资料主要由新疆有色金属工业（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 8 月 9 日至 2020 年 8 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新疆有色金属工业（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

新疆有色金属工业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“新疆有色”）前身为根据《中苏友好同盟互助条约》于1950年成立的中苏有色及稀有金属股份公司，是新中国成立后最早的中外合资企业之一，1955年更名为新疆有色金属工业公司，曾隶属中国有色金属工业总公司和国家有色金属管理局，并于2000年下划至新疆维吾尔自治区人民政府管理。2002年经新疆维吾尔自治区人民政府批准，新疆有色正式设立，注册资本为人民币12.63亿元，出资人为新疆国资委。2007年以来，新疆国资委多次调整国家资本金，截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本为15.55亿元，新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“新疆国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。

公司主要业务板块为有色金属、房地产开发和工程施工，是以铜镍、黄金、稀有金属为主体，多种经营为补充，集地质勘探、矿山采选冶、科研设计、建筑安装、机械加工、物业管理为一体的多元化企业集团。

截至2019年3月底，公司设有规划发展部、财务部、证券投资部、信息科技部、党政办公室、组织人事处（人力资源部）、审计部、纪委（监察室）、矿业开发部、党群工作部、安全环保部、史志办、社保中心、政策研究室、培训中心15个部门（详见附件1-2）。公司合并范围子公司包括24个一级子公司、38个二级子公司和2个三级子公司（详见附件1-3）。

截至2018年底，公司合并资产总额230.92亿元，所有者权益合计114.01亿元（含少数股东权益32.30亿元）；2018年，公司实现营业收入94.51亿元，利润总额1.56亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额215.69亿元，所有者权益合计113.18亿元（含少数股东权益31.98亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入16.93亿元，利润总额-0.84亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市沙依巴克区友好北路4号；公司法定代表人：张国华。

二、宏观政策和经济环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比

增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开

发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”

沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发

挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将持续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

三、行业分析

（一）镍

镍钴金属具有优异的储能、防腐、耐磨、耐高温和高强度等特殊性能，是不锈钢、充电电池、电镀、汽车配件、关键工具、军工器件等行业的关键原料，是国民经济发展的重要战略物资。镍的主要用途主要有：不锈钢、合金钢、特种干、镍基合金、电镀和非合金领域。近年来，采用电解镍酸溶成硫酸镍用在电池领域尤其是在动力电池上的应用也逐渐增多。

据美国地质调查局数据，世界镍储量为 6400 万吨，主要分布在澳大利亚、俄罗斯、古

巴、加拿大、巴西、新喀里多尼亚、南非、印度尼西亚和中国，它们约占世界镍总储量的90.6%。根据中国国土资源部新公布的数据显示，中国镍储量为232万吨，占全球总量的3.56%，位居世界第九位。中国镍矿资源储量分布于19个省（区），70%的镍矿集中在甘肃，其次分布在新疆、云南、吉林、四川、山西、青海和湖北7个省（区）。这7个省（区）的镍资源合计保有储量占全国镍资源储量的27%，其余镍资源分布在江西、福建、广西、湖南、内蒙古、黑龙江、浙江、河北、海南、贵州和山东11个省（区），这些地区的镍资源合计保有储量占总储量的3%。据美国地质调查局数据，全球镍矿产量自2014—2017年持续下降，至2017年约为216万吨，2018年镍矿产量有所回升为230万吨，镍矿供给相对宽松。

从类型上看，世界镍资源主要有红土型矿及硫化物型矿两种，其中以红土型矿为主、约占总量60%，因含有大量铁氧化物而成红褐色，主要分布在赤道附近的古巴、新喀里多尼亚、印度尼西亚、菲律宾、巴西、哥伦比亚等国；硫化物型矿只占40%，一般都含有铜、钴等贵金属，主要分布在加拿大、俄罗斯、澳大利亚、中国、南非等国家。此外，在深海特别是在太平洋深海的锰结核中也蕴藏着丰富的镍。红土镍的冶炼成本相对较低。

由于我国镍资源缺乏，每年需要进口镍矿砂及精矿、精炼镍来满足国内需求，2016—2018年，镍矿砂及精矿进口量随着不锈钢市场的回暖和电池材料对镍需求的增加持续增长，2018年为4698.53万吨。

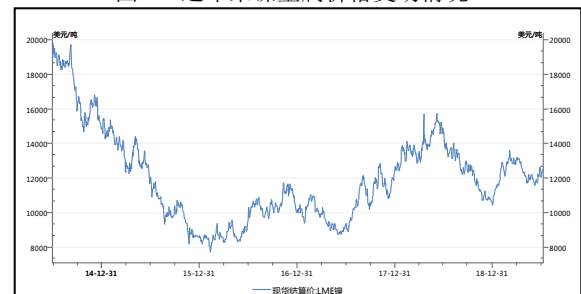
2016—2018年，全球精炼镍产量整体上升，2018年精炼镍产量总计227.2万吨。从国内来看，2016—2018年，中国电解镍产量受原料供应和产能向硫酸镍转移影响持续下降，分别为21.99万吨、20.26万吨和18.00万吨；镍铁方面，近三年产量有所波动，分别为941.69万吨、972.25万吨和836.47万吨，主要受到环

保影响。随着2019年下半年中国和印尼的镍铁产能将持续投放，原生镍供应或将增加。

需求方面，2016—2018年，全球镍需求量受不锈钢和三元电池产量增长影响小幅增长，随着全球特别是中国经济增长放缓，预计将趋稳，供应缺口逐渐缩窄。

中国是镍的消费大国，但在全球镍矿垄断的背景下，国内镍价走势受制于国际市场，近年来国内镍铁生产企业随着生产规模的扩大和产能集中度的提升，绕过港口采购现货的方式直接同印尼和菲律宾的矿石供应商进行谈判，议价能力有所提升。近年来，国际市场镍价波动较大，2010年后，在全球主要经济体的政策刺激下，世界经济缓慢复苏，镍价出现振荡上扬趋势，金属镍价格逐步上升至2011年初最高2.9万美元/吨，之后随着全球经济复苏放缓，特别是国内经济增速逐渐回落，镍价不断下降。2014年初，受印尼出口镍矿禁令的影响，镍价大幅上涨，其后市场趋于理性，价格持续回落，2015—2017年上半年价格稳定在较低位置。2017年下半年开始大宗市场回暖，镍市场供应偏紧，下游不锈钢需求稳中有增，新能源汽车需求增长等多重因素导致镍价走高。随着供应端产能释放、汽车行业需求增速放缓2018年四季度以来镍价整体回落，呈波动态势，截至2019年6月底，LME镍现货结算价在12000美元/吨左右。

图1 近年来镍金属价格变动情况



资料来源: Wind

整体看，有色金属行业属于周期性行业，与宏观经济联系较为紧密，产品价格和企业盈利水平随景气度波动较大。中国经济增速进一

步下滑并对周期性行业形成增长压力。行业政策上，国家对环保、安全生产提出了严格要求，又对行业内现有企业形成一定资本投入压力和业务管控压力。整体看，有色金属行业将整体呈稳定态势，但部分资金紧张、环保无法达标、业务管控能力薄弱的企业将进一步退出市场，行业集中度将进一步提高。

(二) 铜

1. 行业现状

铜工业包括采矿、选矿、粗铜冶炼、精铜冶炼、铜加工整个产业链，其中铜冶炼行业处于产业链中铜矿业与铜加工业的中间环节，指对铜精矿等矿山原料、废杂铜料进行熔炼、精炼、电解等提炼铜的生产活动。铜冶炼行业主要产品包括：粗铜、精炼铜、阴极铜（电解铜）、在冶炼过程中生产的铜基合金等。

近年来，中国一直为全球最大的精炼铜生产国及消费国。根据国家统计局数据，2016—2018年，中国精铜产量分别为847.65万吨、888.90万吨和902.90万吨，2016及2017年占全球精铜产量比例分别为36.32%和37.68%。2016—2017年，精炼铜消费量分别为1171.66万吨和1180.68万吨，占全球精铜消费量比例分别为49.98%和49.82%。中国仅精铜就需大量进口，叠加铜矿资源较为匮乏而冶炼能力较为充足的行业条件，中国亦需大量进口铜精矿，资源自给率低。

2. 上游供给

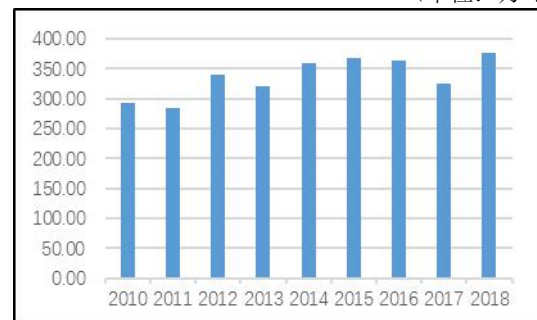
铜精矿是铜冶炼的主要原料。根据美国地质调查局美国地质勘探局2018年公布数据显示：全球已探明铜储量约为8.30亿吨，主要集中在智利（1.70亿吨）、秘鲁（0.83亿吨）、墨西哥（0.50亿吨）和美国（0.48亿吨），中国铜储量0.26亿吨，仅占全球储量的3.13%。

随着世界经济的不断发展，工业和生活中对铜的需求不断增加，凭借铜矿开采技术的不断提高，全球铜矿开采呈增长趋势。根据美国

地质调查局美国地质勘探局2018年公布数据显示：2018年，全球铜矿产量为2100万吨，中国铜矿产量为160万吨，占全球总产量的7.62%。中国铜矿资源产量占全球铜矿产量的比重远高于铜矿资源储量占全球总储量的比重，资源储量与开采量的不匹配造成中国铜矿资源开采过度，进而加速了铜矿品位下降、开采深度增加、开采成本增加的困境。

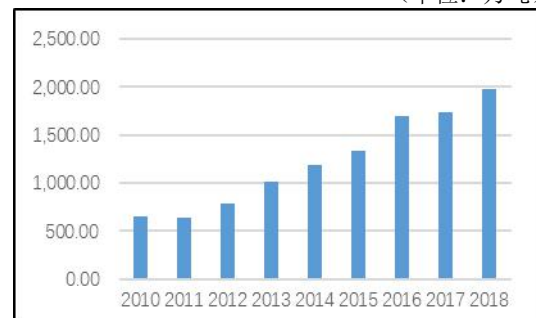
中国有色金属工业“十三五”规划中指出，2015年，国内铜矿产原料对外依存度达73%。近年来，中国进口铜矿石及精矿数量快速增长，2010年进口646.81万吨，2018年已增至1971.62万吨。相比而言，近年来中国进口精炼铜数量相对较为平稳，2018年进口精炼铜375.30万吨。

图2 2009—2018年中国精炼铜进口数量
(单位：万吨)



资料来源：Wind

图3 2009—2018年中国铜矿石精矿进口数量
(单位：万吨)



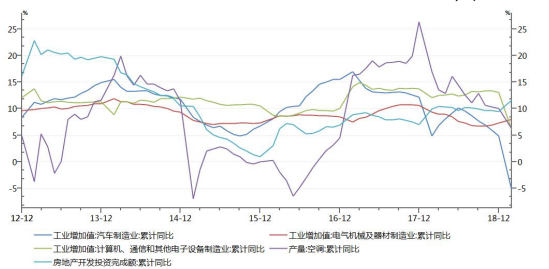
资料来源：Wind

3. 下游需求

铜的下游需求较为分散，使用领域遍布工业生产的各个行业，主要分为电气电缆40%，机械设备16%、建筑14%（以房地产为主）、家电9%（以空调为主）、交通16%（以汽车为

主)、电子及合金材料 5%。2014 年以来, 中国汽车制造业、电气机械及器材制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业工业增加值整体增速较为平稳, 而空调产量和房地产开发出现了较大波动, 但整体维持了增长趋势。基于对中国宏观经济的判断, 中国汽车制造业、电气机械及器材制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业将维持稳定增长的态势, 但汽车制造业受新能源汽车(新能源汽车为燃油汽车用铜量的 3—4 倍)推广、汽车下乡等因素综合影响, 用铜量将加速增长; 由于中国确定“房住不炒”的政策定位并出现出生率下降等情况, 房地产开发投资额增速可能有所下滑并带动空调产量增速有所下滑。总体看, 未来中国铜的下游需求结构变动不大, 整体需求增速较为有限。

图 4 近年来中国铜下游产业增速 (单位: %)



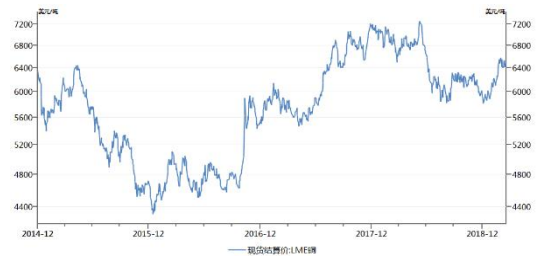
资料来源: Wind

4. 价格走势

铜金属价格

从铜价走势来看, 以伦敦金属交易所 LME 铜结算价(以下简称“铜价”)为例, 由于全球经济环境不佳, 铜价经历了四年的下跌, 于 2016 年初触底, 最低价为 4310.50 美元/吨。2016 年 10 月以来, 受经济数据超预期、美国大选提振美股上涨、OPEC 达成冻产协议等因素影响, 市场情绪高涨, 铜价在长期低迷后强势反弹, 于 2018 年中最高触及 7262.50 美元/吨, 反弹力度为 68.48%。随后铜价受中美贸易战因素再次出现大幅下跌, 最低触及 5823.00 美元/吨。

图 5 近年来铜价走势情况



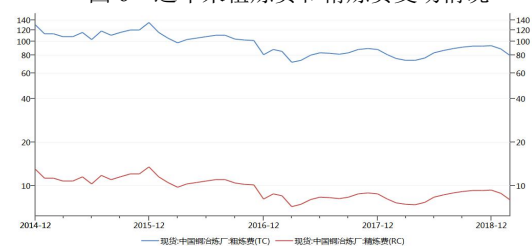
资料来源: Wind

铜精矿加工费(TC/RC)价格

国内铜精矿结算价格=上海期货交易所电解铜期货月平均结算价×铜精矿计价系数±其他调整因素。其中铜精矿计价系数一般小于 1, 体现冶炼企业的加工成本; 其他调整因素主要指具体每批次铜精矿的金属含量等指标以及其他双方商定的调整因素。

国际铜精矿价格基于 LME 期铜结算价与 TC/RC 费用决定, 铜精矿加工费(TC/RC)是决定铜冶炼企业利润的重要因素, 铜加工费分为粗炼费 TC(指由 1 吨铜精矿提炼阳极铜的费用)和精炼费 RC(指由 1 磅阳极铜提炼阴极铜的费用), 且 TC 与 RC 相关性极高。大体上, TC/RC 的变化反映着铜精矿供需的松紧状况, 在铜精矿供不应求的情况下, TC/RC 会接近铜冶炼行业平均成本线, 压薄铜冶炼企业利润。由于国际铜精矿基于铜冶炼加工费的定价机制, 铜冶炼企业所面临的行业波动风险要弱于下游铜加工行业。

图 6 近年来粗炼费和精炼费变动情况



资料来源: Wind

注: 粗炼费计量单位美元/吨, 精炼费美分/磅。

总体看, 铜作为重要的大宗商品, 近年来受国际形势变化而产生较大波动, 未来走势仍有待观望; 近年来, 铜加工费逐年下降, 对铜冶炼企业盈利水平形成一定压力。

5. 行业展望

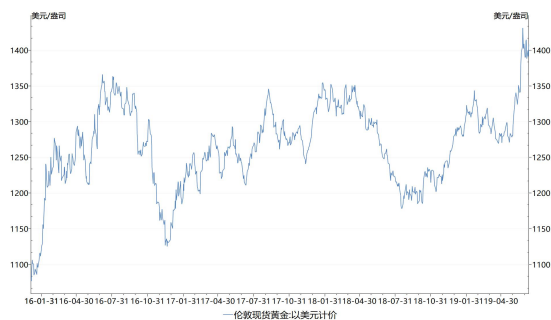
未来，预计中国仍将作为全球最大的精炼铜生产国及消费国，且仍将受自给率低的影响而继续大量进口铜精矿和精铜。具备较强资本实力的企业将通过收并购不断增加国外矿产资源的掌控力度。由于中国GDP增速缓慢下降且铜产品下游行业普遍为与宏观经济关联度较高的行业，将对铜产品需求增速形成一定压力。整体看，中国宏观经济整体平稳发展为铜产品需求形成较强支撑，行业将稳定发展，但增速有限。

(三) 黄金

黄金属于贵金属。国际上一般黄金都是以盎司为单位，是一种非常重要的金属。不仅是用于储备和投资的特殊通货，同时又是首饰业、电子业、现代通讯、航天航空业等部门的重要材料。

2018年，黄金价格整体呈现先抑后扬的走势，波动较大。上半年，在美国经济数据强劲、美联储连续加息以及全球贸易形势紧张带来的强势美元打压下，金价连续下挫，最大跌幅超过10%；进入三季度，随着中美贸易摩擦出现缓和迹象，全球经济面临放缓的风险进一步上升，部分经济指标出现走弱，加上美联储释放出未来可能放缓加息节奏的信号，欧元区政治动荡，黄金在避险情绪的支撑下自低点逐步反弹。2018年伦敦金加权平均价为1270.23美元/盎司，相比2017年加权平均价1255.59美元/盎司上涨1.17%。截至2019年7月10日，伦敦现货黄金价格为1408.30美元/盎司，较2019年1月2日的1282.90美元/盎司上升9.77%。

图7 近年来黄金价格走势（单位：美元/吨）



资料来源：Wind

从黄金供给来看，2018年，国内黄金产量为401.12吨，连续12年位居全球第一，与2017年相比，减产25.02吨，同比下降5.87%。其中，黄金矿产金345.97吨，有色原料产金55.15吨。2018年，进口原料产金大幅增长，达到112.78吨，同比增长23.47%，若加上这部分进口原料产金，全国共生产黄金513.90吨，同比下降0.69%。在全国矿产金产量大幅下降的前提下，大型黄金集团产量呈增长态势，中国黄金集团公司、山东黄金集团有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、山东招金集团有限公司等十二家大型黄金企业集团黄金产量占全国产量（含进口料）的比重由52.42%提高至55.08%，矿产金产量占全国的比重由40.65%提高至44.55%。黄金行业逐渐转变发展方式，部分处于自然保护区内的矿山有序退出，一些技术装备落后的矿山减产或关停整改，导致内蒙古、陕西等部分省（区）矿产金产量出现不同程度的下跌。

从黄金消费来看，2018年，中国黄金消费量1151.43吨，较2017年增长5.73%，连续6年成为世界第一黄金消费国。其中，黄金首饰用金736.29吨，同比增长5.71%；金条用金285.20吨，同比增长3.19%；金币24吨，同比下降7.69%；工业及其他105.94吨，同比增长17.48%。黄金首饰、金条销售和工业用金量继续保持增长趋势，仅金币销售量出现了下跌。

2018年，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量共6.75万吨，同比增长24.3%，是全球最大的场内实金交易市场；上海期货交易所黄金期货合约总成交金额约为8.85万亿，总成交量约3.23万吨，同比下降18%。

目前，黄金行业运行中仍需关注一些问题：（1）黄金资源保障程度亟待加强。中国黄金资源储量相对较小，在黄金矿山资源整合速度和勘探速度大幅提升的环境下，加剧了资源竞争。有限的资源将逐步成为黄金行业发展的瓶颈。（2）中国黄金企业以拥有小型矿床居多，使得开采技术相对复杂，加大了企业开采成本。政府对企业实施了更为严格的安全生

产规定，也增加了企业成本进而影响企业效益。（3）受国际经济政治环境影响，国际金价低位震荡，未来波动可能更为频繁，是行业稳定发展的不利因素。

总体看，近两年黄金价格波动较大，影响当前黄金价格的因素错综复杂，黄金价格未来走势仍存在不确定性；全球宏观经济不确定性增强，以投资和避险为目的的黄金需求量增加，预计未来黄金市场仍将增长，未来发展前景良好。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为15.55亿元，新疆国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模

公司是全国规模前三的镍金属生产商，同时从事铜、锂、黄金等有色金属的生产，截至2018年底，公司具备年产1.3万吨镍、12.2万吨铜、8吨黄金的能力。

公司镍矿资源储量丰富，拥有喀拉通克铜镍矿、黄山、黄山东、香山地区铜镍矿和图拉尔根铜镍矿，截至2019年3月底，公司下属矿山铜资源储量达到53.70万吨，镍资源储量达到56.57万吨，其中喀拉通克铜镍矿为全国第二大铜镍矿。

黄金冶炼方面，西部黄金目前为西北地区最大的现代化黄金采冶企业，拥有哈图金矿、阿希金矿和哈密金矿等主要黄金生产矿山。截至2019年3月底，公司拥有金的权益资源量为38.93吨。2018年，公司黄金板块矿石采选能力达到79万吨/年。2016—2018年，西部黄金矿石产量分别为118.31万吨、84.42万吨和100.79万吨。

总体看，公司为大型综合有色金属冶炼企业，规模优势明显，多种金属实现协同发展。

3. 人员素质

截至2019年3月底，公司共有董事、监事及高管人员10人。

公司董事长张国华先生，1984年8月参加工作，历任新疆有色喀拉通克铜镍矿安全环保科副科长、科长、采矿车间任主任、矿长助理、工会主席、党委书记；新疆有色经销公司副经理、经理；新疆有色喀拉通克铜镍矿党委委员、矿长；新鑫矿业党委书记、董事、常务副经理；新疆有色党委委员、副总经理；新疆有色党委副书记、董事、总经理。现任公司党委书记、董事长。

公司总经理王锴先生，1982年8月参加工作，历任新疆煤田地质公司物测队计财科会计、副科长，新疆煤田地质局审计处审计员、副处长、计财处处长，自治区经贸委财金处干部，自治区经贸委企业处副处长；自治区经贸委企业改革处处长，自治区国资委企业改革处处长，自治区国资委国有重要骨干企业第二监事会主席。现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至2019年3月底，公司在岗人员7489人，其中具有初级、中级和高级职称的人数分别为438人、624人和444人；从年龄构成看，公司30岁以下的员工占19.91%，30~50岁的员工占63.60%，50岁以上的员工占16.49%；从学历构成看，大专以上占37.34%、高中和中专占35.36%，初中以下占27.30%。

总体来看，公司高管人员业务管理能力较强，专业水平较高，员工整体素质基本能满足公司发展要求。

4. 技术水平

近年来，公司为了保持质量和技术优势，不断对原有生产设备进行技术改造，并投资建设新生产线以扩大生产规模。公司规定矿山企业每年用于科技创新的资金均不低于总产值的3%，在采矿、选矿方面，公司通过井下采矿设备改造、选矿球磨机改造、充填方式改造

等多项技术创新，节约了能源并提高生产效率，目前，新鑫矿业子公司喀拉通克矿业的矿石回采率高达 97.96%，镍矿石贫化率低至 1.51%，铜矿石贫化率低至 1.19%，均达到行业较好水平。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照现代企业制度的要求建立了完善的法人治理结构，并依法制定了《公司章程》。公司未设置股东会，由自治区国资委依法对公司履行出资人的职责，下设董事会、监事会和经营管理机构，形成了各司其职、各负其责的监督和制衡机制。

董事会是公司的经营决策机构。董事会由 7 人组成，每届任期 3 年，由自治区人民政府委派。董事会成员中有职工代表 1 人。公司董事会设董事长 1 人，由自治区人民政府从董事会成员中指定。董事会设专职秘书 1 人。

监事会是公司的监督机构。监事会由 7 人组成，其中监事会主席 1 名，专职监事由新疆国资委代表自治区人民政府派出，职工代表兼职监事 3 名，由企业职工代表大会选举产生。监事列席董事会会议。监事会主席和监事任期 3 年。公司章程规定，监事不得兼任本公司董事、总经理和其他高级行政管理职务。2018 年 10 月，根据新疆国资委《新疆维吾尔自治区机构改革方案》中对监事制度改革的安排，不再设立自治区国有重要骨干企业监事会，将相关职责划入自治区审计厅。截至 2019 年 6 月 30 日，前述国资监管机构改革仍在实施过程中，新任专职监事尚未到位，公司监事仅包括 3 名职工监事。

公司设总经理 1 人，董事会成员可兼任总经理，副总经理 3 人，财务总监 1 人。总经理、副总理由自治区人民政府聘任和解聘，总经理对董事会负责，副总经理、财务总监对总经理负责。

总体上，公司依照《公司法》及公司章程

制定议事规则，能够较好的规范重大经营决策制定程序。公司法人治理结构比较完善。

2. 管理水平

公司依据《公司法》《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了比较完善的内控制度，形成了比较完善的制度体系和业务流程。

财务管理方面，公司通过制订《新疆有色金属工业（集团）有限责任公司财务管理暂行办法》，确保国有资产的保值增值。通过向各全资子公司及控股子公司派驻财务总监的方式（上市公司除外），公司实现对下属子公司经营和财务的有效监控。公司财务部全面负责财务管理和会计核算工作，子公司财会部门负责本企业的财务管理和会计核算工作，明确规定了各自的主要职责。

项目管理方面，公司制订了《新疆有色金属工业（集团）有限责任公司项目投资管理规定（试行）》，对基本建设、技术改造等项目投资行为进行了规范，以保证工程质量和提高投资效益。公司规定投资在 50 万元以上的基本建设项目和投资在 100 万元以上的技术改造均要报集团本部审批后方可实施。此外，公司对项目实施过程中的施工管理、项目责任等亦均做出了明确规定。

子公司管理方面，公司对子公司实行目标责任制管理，每年公司与子公司签订生产经营目标责任书，确定生产经营刚性指标，每季度进行季度数据分析，年中对全公司经营活动进行分析，部署调整下半年计划，按季度和年终进行考核。在日常检查过程中对发现的问题进行问责管理。同时，对安全生产隐患进行不定期排查，一旦发生安全生产事故严格追责。由发展管理部、安全环保部监督执行。公司对子公司财务通过资金监控平台进行管理，大额资金采取子公司前台审批，公司后台监控制度。

对外投资方面，公司制订了相应的股权投资管理办法，公司及子公司股权投资项目需经过可行性研究、专家论证、股东会和董事会决

议等程序，公司强调投资风险的防范与规避，严禁对资不抵债、扭亏无望的单位投资或追加投资。新疆有色所属单位股权投资权限归新疆有色所有，所属单位股权投资行为应报新疆有色批准。新疆有色根据情况自行批准或向自治区国资委申请备案批准。公司对重大股权投资项目施行后评价制度，对所属单位股权投资损失进行追责并将投资决策责任与年度经营业绩挂钩。

总体看，公司建立了规范的法人治理结构，内部控制制度健全。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务分为铜镍板块、黄金板块、稀有板块、房产销售、商贸物流和其他业务，主要产品包括阴极铜、电解镍、标准金和金属锂等。2016—2018年，公司营业收入波动增长，三年分别实现营业收入60.31亿元、126.29亿元和94.51亿元，收入波动主要系公司合并范围变动所致。

铜镍板块是公司传统核心业务板块，产品为阴极铜和电解镍，2016—2018年，铜镍板块收入分别为19.89亿元、13.86亿元和69.41亿元，由公司子公司新鑫矿业和五鑫铜业运营，新鑫矿业产品包括电解镍和阴极铜，五鑫铜业产品以阴极铜为主（收入占到五鑫铜业的88%），占到公司阴极铜产量的90%以上。公司曾于2016年11月将五鑫铜业对外转让，后于2017年底将五鑫铜业重新纳入合并范围，造成公司2016年及2017年阴极铜产品收入规模大幅下降；公司标准金业务根据市场行情调整对外销售量，近三年，公司黄金业务收入波动下降，分别实现10.52亿元、12.41亿元和8.87亿元，2018年收入下降主要系本年国际贵金属市场波动，黄金下半年售价下降，以及公司下属金矿因涉及安环事故而停产，公司标准金业务产能利用率有所下降所致；近三年，公

司商贸流通业务收入波动下降，分别为17.35亿元、87.79亿元和3.33亿元，主要来自公司二级子公司新疆有色金属工业集团物资有限公司（以下简称“物资公司”）及中国有色金属进出口新疆公司（以下简称“进出口公司”）代五鑫铜业采购铜精矿及销售阴极铜产品，因2016年11月起至2017年12月五鑫铜业未在公司合并范围内，该部分内部交易的收入体现在商贸物流板块；2018年因五鑫铜业重新纳入合并范围，2018年公司商贸流通板块收入大幅下降。房产销售和稀有板块收入规模较小，其他业务主要为公司下属建筑、物业、热力公司形成的收入，对公司收入规模影响较小。

毛利率方面，2016—2018年，铜镍板块毛利率波动上升，其中2017年大幅上升主要系铜价格上涨所致，2018年有所下降，主要系新疆新鑫矿业阴极铜产品原材料主要来自于自有矿山，而五鑫铜业无自有矿山，其并表后，铜矿主要外采导致原材料成本上升所致。2016—2017年，公司与五鑫铜业的业务往来收入体现在商贸物流板块，该部分贸易业务毛利率较低，2018年贸易板块毛利率维持较低水平。主要受外购金精矿比例提高影响，公司黄金板块毛利率逐年下降，分别为39.83%、27.63%和24.08%。综上，2016—2018年，公司综合毛利率分别为13.37%、6.58%和9.61%。

2019年1—3月，公司实现营业收入16.93亿元，为2018年全年的17.91%，综合毛利率为8.02%。其中，铜镍板块收入为12.36亿元，为2018年全年的17.81%，毛利率较2018年底下降2.63个百分点，主要系电解镍及阴极铜销售价格下降所致；黄金板块收入为1.84亿元，为2018年全年的20.74%，毛利率较2018年底下降7.57个百分点；商贸流通板块收入为0.04亿元，为2018年全年的1.20%，主要系铜供应链业务结束，由物流商贸公司代采购铜精矿规模减少所致，毛利率大幅增长至26.60%，主要系毛利率较低的铜精矿代采购规模较少所致。

表1 近年公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

板 块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
铜镍板块	19.89	32.97	-6.11	13.86	10.97	14.26	69.41	73.43	8.15	12.36	73.05	5.52
其中: 阴极铜	4.91	8.14	0.77	2.36	1.87	24.30	48.80	51.63	12.46	9.64	56.97	1.95
电解镍	12.86	21.32	14.34	7.69	6.09	1.95	11.79	12.47	23.13	1.46	8.63	9.74
黄金板块	10.52	17.44	39.83	12.41	9.83	27.63	8.87	9.38	24.08	1.84	10.87	16.51
稀有板块	3.21	5.32	29.79	4.50	3.56	19.55	3.48	3.68	15.43	0.61	3.61	6.84
房产销售	3.20	5.31	23.39	1.58	1.25	21.82	2.42	2.56	11.01	0.14	0.83	-0.57
商贸流通	17.35	28.76	1.42	87.79	69.51	0.65	3.33	3.52	0.96	0.04	0.24	26.60
其他业务	6.15	10.20	25.88	6.15	4.87	4.88	7.01	7.42	10.02	1.93	11.41	16.53
合计	60.31	100.00	13.37	126.29	100.00	6.58	94.51	100.00	9.61	16.93	100.00	8.02

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

2. 铜镍板块

公司铜镍板块主要由子公司新鑫矿业和五鑫铜业运营,新鑫矿业产品包括电解镍和阴极铜,五鑫铜业产品主要为阴极铜(收入占到五鑫铜业 88%),占到公司阴极铜产量的 90%以上。新鑫矿业为港交所上市公司(股票代码:3833.HK)。

2016 年 11 月,公司曾将所持的五鑫铜业部分股权对外转让,股权转让后五鑫铜业不再纳入公司合并范围,2017 年 12 月,公司将前期转让股权购回,重新将五鑫铜业纳入合并范围。

资源禀赋

新鑫矿业拥有新疆喀拉通克矿业有限责

任公司(以下简称“喀拉通克公司”)、新疆亚克斯资源开发股份有限公司(以下简称“亚克斯公司”)和哈密市聚宝资源开发有限公司(以下简称“聚宝资源”)三家矿业子公司及哈密和鑫矿业有限公司(以下简称“和鑫矿业”)一家合营矿业公司,新鑫矿业对和鑫矿业的持股比例为 50%,另 50%股份由青海西部稀贵金属有限公司持有。截至 2019 年 3 月底,公司拥有的铜镍资源量(含储量)达到 110.27 万吨,其中镍金属资源量(含储量)56.57 万吨,铜金属资源量(含储量)53.70 万吨,以上资源可以满足公司稳定生产 30 年以上的资源需求。

表2 截至 2019 年 3 月底公司下属矿山资源情况(单位:吨、%、年)

矿区	矿石量	品位		资源量(含储量)		储量		可开采年限	剩余开采年限	
		镍	铜	镍	铜	镍	铜			
新疆喀拉通克矿业有限责任公司	喀拉通克铜镍矿	31238700	0.96	0.56	176397	300004	119800	195600	52	22
新疆亚克斯资源开发股份有限公司及哈密市聚宝资源开发有限公司	黄山、黄山东、香山地区铜镍矿	79195700	0.45	0.27	352538	215287	145700	91400	58	41
哈密和鑫有限公司	图拉尔根铜镍矿	6193700	0.59	0.35	36730	21742	31100	19000	20	12
合计	--	116628100	--	--	565666	537033	296600	306000	--	--

资料来源:公司提供

喀拉通克铜镍矿为喀拉通克公司所有,该矿位于新疆阿勒泰地区富蕴县,拥有 17.64 万

吨镍资源量（含储量）和 30.00 万吨铜资源量（含储量），且矿石品位较高，是国内主要的铜镍矿之一。目前，该矿开采矿石产能为 104 万吨/年。2018 年实际矿石开采出矿量为 90.79 万吨，实际生产镍铜混合精矿 12.74 万吨，2019 年 1~3 月实际矿石开采出矿量为 15.23 万吨，实际生产镍铜混合精矿 2.61 万吨。

新鑫矿业通过收购亚克斯公司及聚宝资源，拥有黄山、黄山东、香山地区三座铜镍矿山，该矿拥有 35.25 万吨镍资源量（含储量）和 21.53 万吨铜资源量（含储量），其中黄山铜镍矿正处在开发建设中。目前，该矿开采矿石产能 209 万吨/年。2018 年实际矿石开采出矿量 129.81 万吨，实际生产镍精矿 6.11 万吨、铜精矿 0.92 万吨。2019 年 1~3 月实际矿石开采出矿量 16.87 万吨，实际生产镍精矿 1.23 万吨、铜精矿 0.19 万吨。

图拉尔根铜镍矿为新鑫矿业合营公司哈密和鑫有限公司所有，该矿位于新疆哈密地区，拥有 3.67 万吨镍资源量（含储量）和 2.17 万吨铜资源量（含储量）。目前，该矿开采矿石产能为 60 万吨/年。2018 年实际矿石开采出矿量 46.89 万吨，实际生产镍精矿 2.77 万吨、铜精矿 0.53 万吨。2019 年 1~3 月实际矿石开采出矿量 1.95 万吨，实际生产镍精矿 0.12 万吨、铜精矿 0.02 万吨。

喀拉通克公司负责喀拉通克铜镍矿及图拉尔根铜镍矿的采选及粗冶业务，主要产品为半成品水淬高冰镍（镍、铜、钴、铁等金属的

硫化物共熔体，作为生产电解镍的原料）。亚克斯公司及聚宝资源主要负责黄山、黄山东、香山地区铜镍矿的采选业务，主要产品为镍精矿和铜精矿，镍精矿通过新鑫矿业子公司新疆众鑫矿业有限责任公司（以下简称“众鑫矿业”）冶炼成半成品水淬高冰镍。水淬高冰镍由新鑫矿业分公司新疆新鑫矿业股份有限公司阜康冶炼厂（以下简称“阜康冶炼厂”）精炼，生产最终产品电解镍、阴极铜及金、银、铂、钯、钴等金属，由新鑫矿业统一对外销售。

五鑫铜业无控股矿山资源，铜精矿主要依靠外购，新鑫矿业下属亚克斯公司、合资公司和鑫矿业、公司参股公司新疆哈巴河阿舍勒铜业股份有限公司（以下简称“阿舍勒公司”）可为五鑫铜业供给部分铜精矿。

原料采购

公司电解镍的原材料主要是水淬高冰镍，生产水淬高冰镍的主要原料为铜镍混合精矿及镍精矿。阴极铜所需原材料主要为铜精矿，此外也采购少量粗铜。

2009 年之前，公司电解镍的生产原料自给率在 80%左右，近年来，随着公司冶炼规模的扩大以及新疆境内中小型镍矿山开工状况良好，公司扩大对外采购镍金属等原料，原料自给率有所下降，目前，公司电解镍的生产原料自给率维持在 60%以上。

未来，随着采矿、选矿技改项目的完成并达产，公司镍金属原料自给率将达到 90%—100%。

表 3 近年来公司铜镍板块原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料		2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
		采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
高冰镍	自给部分	2.92	/	2.40	/	2.48	/	0.72	/
	外购部分	--	--	--	--	--	--	/	/
镍精矿	自给部分	12.27	/	9.31	/	8.29	/	3.95	/
	外购部分	3.69	/	3.86	/	0.50	/	1.07	/
铜精矿	自给部分	/	/	/	/	--	--	/	/
	外购部分	/	/	/	/	10.53	36875.42	/	/
粗铜	自给部分	/	/	--	--	--	--	/	/

	外购部分	/	/	/	/	1.02	41188.96	/	/
--	------	---	---	---	---	------	----------	---	---

注：1. 2016年起公司将对外采购的铜精矿和粗铜的采购量和采购均价折算成金属量核算；

2. 表中铜精矿及粗铜为包含五鑫铜业采购量的合并口径；

3. “-”代表相关数据为零，“/”代表公司未提供且从公开信息无法获取相关数据

资料来源：公司提供

产品销售

截至 2018 年底，公司电解镍产能为 1.3 万吨/年，阴极铜产能为 12.2 万吨/年，其中新鑫矿业产能为 1.2 万吨/年、五鑫铜业产能为 11 万吨/年。

公司自产铜镍混合精矿及镍精矿，经富氧冶炼及精炼加工成电解镍、阴极铜后对外销售。自产矿冶炼涉及铜镍混合精矿及镍精矿开采和选矿-粗炼（水淬高冰镍）-精炼（电解镍、阴极铜）整个采选冶炼流程。其生产成本相对固定，盈利能力直接受电解镍及阴极铜的同期销售价格波动的影响。

公司电解镍产品售价主要是参考上海长江有色市场的现货价格并根据销售量的具体

情况来执行，各个销售网点执行统一的定价模式；阴极铜的售价主要参考长江有色市场的现货价格后确定。结算方式以预付为主，但近年来受下游市场需求低迷及镍供应市场相对充足等因素影响，公司与部分客户采用期限不超过 180 天的银行承兑汇票的结算方式。未来，随着镍市场生产商的逐步增加，公司为加强营销力度，可能会采取多种结算模式。公司铜镍板块产品主要通过上海期货交易所销售，部分直供给客户，公司主要合作客户包括上海金川国际贸易有限公司、托克国际（中国）有限公司、湖北精益高精铜板带有限公司、浙江宏达金属冶炼有限公司和洛阳兴元铜业有限责任公司等。

表 4 公司铜镍板块产品产销情况（单位：万吨、元/吨、%）

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
电解镍	产量	1.18	1.00	1.01	0.27
	销量	1.93	1.00	1.23	0.17
	平均销售单价	70194	76767	95830	85254
	产销率	163.30	99.90	121.51	62.23
阴极铜	产量	1.25	0.80	11.85	2.73
	销量	1.42	0.73	11.72	2.31
	平均销售单价	30917	41623	42496	41942
	产销率	113.32	91.56	98.87	84.50

注：由于五鑫铜业于 2016 年 11 月出表，于 2017 年底重新并表，因此公司阴极铜板块 2016-2017 年产销量数据仅包括新疆新鑫矿业

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司电解镍产品产量分别为 1.18 万吨、1.00 万吨和 1.01 万吨，销量分别为 1.93 万吨、1.00 万吨和 1.23 万吨。2016 年，镍价较低迷，公司电解镍平均售价为 70194.00 元/吨，为了现金回流，公司将上年压库的电解镍对外销售，当年公司电解镍产销率高达 163.30%；2017 年，镍价有所回升，公司电解镍平均售价达到 76767 元/吨，当年公司电解镍产品产销率为 99.90%；2018 年，镍价继

续回升，公司电解镍平均售价达到 95830 元/吨，公司增加库存镍的销售，产销率提升为 121.51%。2019 年 1—3 月，公司电解镍产量为 0.27 万吨，为 2018 年全年的 26.73%；销量为 0.17 万吨，为 2018 年全年的 13.82%，销量下降主要系电解镍市场销售价格较低，公司采取惜售策略所致；产销率大幅下降至 62.23%；销售单价回落至 85254 元/吨。

2016 年 11 月，公司曾将五鑫铜业部分股

权对外转让而出表，2017年12月重新将其纳入合并范围，因此，2016年及2017年公司阴极铜产销量均较低。2018年，公司阴极铜产量11.85万吨，销量11.72万吨，产销率处于较高水平。阴极铜销售价格方面，近三年，随着行业景气度的回升，公司阴极铜销售价格逐年上升。2019年1—3月，公司阴极铜产量为2.73万吨，为2018年全年的23.04%；销量为2.31万吨，为2018年全年的19.71%；产销率下降至84.50%；销售单价回落至41942元/吨。

2. 黄金板块

公司标准金业务由子公司西部黄金（股票代码：601069.SH）运营。西部黄金主要产品为标准金和金精矿，金精矿主要供给黄金冶炼企业生产标准金，标准金主要用于首饰、工业、官方储备和私人投资等。2018年，西部黄金实现营业收入10.02亿元，利润总额0.20亿元；2019年1—3月，西部黄金实现营业收入2.40亿元，利润总额-0.17亿元。2019年一季度西部黄金亏损主要系子公司主要矿山生产设备检修，黄金产量减少所致。

资源禀赋

西部黄金目前为西北地区最大的现代化黄金采冶企业，拥有哈图金矿、阿希金矿和哈密金矿等主要黄金生产矿山。截至2019年3月末，公司拥有金的权益资源量为38.93吨；2018年，公司黄金板块矿石采选能力达到79万吨/年；2016—2018年，西部黄金矿石产量分别为118.31万吨、84.42万吨和100.79万吨。

西部黄金除自有金矿供应外，另有部分外购金精矿，作为自产金精矿的有效补充，可以进一步充分利用现有冶炼产能。2016—2018年，西部黄金分别对外采购金精矿2.23万吨、

3.08万吨和2.84万吨，采购金额分别为1.28亿元、2.39亿元和2.07亿元。

表6 西部黄金金精矿对外采购情况

（单位：吨、千克、元/克、万元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
采购量	22308.82	30758.49	28353.22	3751.91
金属量	604.99	1061.08	932.08	136.62
金属单价	211.61	225.60	222.51	229.44
采购金额	12802.14	23937.61	20737.86	3134.67

资料来源：公司提供

目前，西部黄金外部金精矿资源相对较为丰富。公司持续对国内外金精矿供应商进行开发和甄选，建立了比较完善的供应商管理体系和采购人员团队，目前与哈密鑫龙矿业开发有限责任公司、青海都兰县五龙沟金矿有限责任公司、青海都兰金辉矿业有限公司等一批供应商建立了长期的合作关系。目前公司坚持不断提高备选供应商的规模，在新疆、青海等适宜产矿区筛选了若干备选供应商，并将积极利用新疆地缘优势，发掘中亚等地的优质金精矿供应资源。

2017年10月17日，西部黄金曾发布公告，下属部分矿业权处于自然保护区内而关停。新疆维吾尔自治区、各级国土资源部门根据新疆维吾尔自治区有关加强环境保护和治理的有关要求，对辖区自然保护区内已设立矿业权进行了清理整治。2017年7月、8月，公司陆续收到新疆国土资源厅探矿权申请资料退回通知书、哈密市伊州区国土资源局责令关停自然保护区内矿业权通知书、若羌县国土资源局告知函，上述各级国土资源部门文件涉及西部黄金股份有限公司在自然保护区内的8宗矿权，8宗矿权涉及的资产截止公告日账面净值为1.93亿元。

表7 西部黄金下属矿业权关停情况

项目	内容	账面价值（万元）	国土资源部门公文
哈密公司阿拉塔格铁矿采矿权	采矿权	2905.23	哈密市伊州区国土资源局《责令关停自然保护区内矿业权通知书》（伊区国土资发[2017-331]）

项目	内容	账面价值(万元)	国土资源部门公文
伊犁金元公司尼勒克县科克萨伊金矿项目	探矿权	426.59	新疆国土资源厅《探矿权申请资料退回通知书(退件)》[2017-728]
伊犁金元公司尼勒克县也列莫顿金矿项目	探矿权	7401.51	新疆国土资源厅《探矿权申请资料退回通知书(退件)》[2017-739]
若羌县沟口泉西铁矿项目	探矿权	8196.23	新疆国土资源厅《探矿权申请资料退回通知书(退件)》[2017-519]
若羌县科斯曼东金矿项目	探矿权	60.80	新疆国土资源厅《探矿权申请资料退回通知书(退件)》[2017-511]
若羌县恰什坎萨依金矿项目	探矿权	58.98	若羌县国土资源局《关于上报保护区告知函资料的通知》
托里县拉巴南铬铁矿项目	探矿权	115.99	新疆国土资源厅《探矿权申请资料退回通知书(退件)》[2017-440]
塔城市库尔盖铜铁矿项目	探矿权	119.98	新疆国土资源厅《探矿权申请资料退回通知书(退件)》[2017-792]
合计	—	19285.31	—

资料来源：公司提供

公司已于2017年对上述矿权计提1.50亿元减值损失，涉及公司的矿业权多出在探矿阶段，对公司已有产能影响较小，但对公司未来资源储量的增长将产生不利影响。

公司为简化管理、降低生产成本，西部黄金将位于伊宁县及哈密市的部分矿山的矿石采掘业务委托具有相关业务资质的专业化企业从事。选矿及冶炼中的粗炼环节由西部黄金负责，2013年，西部黄金子公司乌鲁木齐市天山星贵金属冶炼有限公司（以下简称“天山星公司”）精炼车间建成投产，西部黄金精炼业务全部由天山星公司负责。天山星公司采用世界范围内广泛应用的电解法精炼工艺，该工艺成熟、自动化程度高，降低了精炼工艺中人工操作的不稳定性，可以保证产品质量达到金交所规定的标准金锭标准。2012年7月18日，上海黄金交易所（以下简称“金交所”）签发《关于新增乌鲁木齐天山星贵金属冶炼有限责任公司为上海黄金交易所可提供标准金锭企业的通知》（上金交发〔2012〕68号），确定天山星公司为上海黄金交易所可提供标准金企业，其生产的标准金锭可以上市交易交割，天山星公司序号为36，企业金锭编码为GT，金锭品牌为“天山星”。

截至2018年底，天山星公司黄金精炼产能为8000.00千克/年，2016—2018年，天山星公司分别生产标准金4260.76千克、3633.56千克和3059.14千克。为充分利用天山星公司

富余产能，天山星公司选择优质客户承接对外精炼加工业务，此部分业务对公司收入、盈利影响较小，2016—2018年，天山星公司黄金精炼对外加工量分别为535.13千克、852.90千克和561.75千克。

产品销售

西部黄金生产的黄金产品绝大部分为标准金，通过金交所网上交易平台出售。作为金交所的综合类会员，公司可以直接在金交所进行销售，所有交易均遵照《上海黄金交易所现货交易规则》执行。销售价格即为交易当时金交所的实时价格，销售部门通过标准金库存情况及对金价的分析以确定销售时间及销售数量。交易的结算与交收均由金交所处理，在作出购买订单前，买方须在金交所指定交易账户存入足够的金额，而卖方必须将黄金存入金交所指定的金库。公司于金交所指定的金库进行交收，销售款项自动由买方的账户扣除并存入公司的账户。金交所回收资金速度较快。

受工艺水平限制，公司将难以进行有效回收的部分难处理复杂金精矿直接对外销售。销售采取市场化模式进行，销售部门在销售前充分联系潜在客户以获取收购价格信息，最终综合考虑各收购企业收购价格、综合实力、企业信誉、过往交易记录、长期合作前景等多方面因素确定销售对象，并签订销售协议。

2014年之前，西部黄金标准金由哈图公司、伊犁公司及哈密公司对外销售，2014年起

为统一管理制度、统一销售价格、统一销售策略，公司逐步将销售权限上收至贸易公司及天山星公司，2015年3月起由天山星公司负责销售。

表8 天山星公司黄金精炼情况
(单位: 千克、元/克、元/千克)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
标准金:				
销量	3961.82	4519.05	3260.37	4750.00
平均售价	265.50	274.63	272.02	281.00
金精矿:				
销量	11.00	21.09	224.12	136.62
平均售价	222.25	231.29	237.76	240.48

注: 按金属量计算
资料来源: 公司提供

2016年, 黄金价格呈现大幅波动, 全年平均来看价格较低, 天山星公司标准金平均售价为265.50元/克, 公司将标准金产品囤货待黄金价格走高时销售, 2017年黄金价格开始上涨, 天山星标准金平均售价为274.63元/克, 2018年黄金价格回落至272.02元/克。2016—2018年, 天山星公司标准金销售量分别为3961.82千克、4519.05千克和3260.37千克, 金精矿销量(已折算为金属量)分别为11.00千克、21.09千克和224.12千克, 其中2018年标准金销量有所下降、而金精矿销量大幅增加主要系西部黄金伊犁有限责任公司(以下简称“伊犁公司”)冶炼厂因环保原因, 于2018年8月1日起自行停产整改近4个月, 冶炼厂停产期间, 由于采矿、选厂正常生产积存了较多的金精粉, 为减少库存、盘活资金, 降低伊犁公司冶炼厂环保整改停产对公司的影响, 故对伊犁公司冶炼厂积存的精金矿进行了销售。同期, 金精矿平均售价分别为222.25元/千克、231.29元/千克和237.76元/千克。

西部黄金绝大部分黄金产品均以标准金形式在金交所销售, 各年度在金交所销售标准金收入占西部黄金营业收入的比例均高于80%。金交所交易平台标准金交易量大, 资金

回收较快, 该种销售方式实质上仅是通过金交所交易平台进行销售, 金交所本身并非终端客户, 国内黄金生产企业均主要通过金交所进行标准金销售。

环保和安全

2016年7月27日, 西部黄金全资子公司西部黄金克拉玛依哈图金矿有限责任公司(以下简称“哈图公司”)井巷掘进外包单位湖北鑫力井巷有限公司哈图金矿项目和平巷顶部冒落事故, 导致一人受伤、经抢救无效死亡。县安全生产监督管理部门出具《行政处罚告知书》, 哈图公司在发生事故后, 未对逝者抢救情况予以跟踪调查, 未将事故情况按要求如实向安全监管部门上报, 在这起事故的发生中存在瞒报的行为。哈图公司进行停产整顿, 处以100万元人民币罚款。

2016年11月22日, 哈图公司齐I矿区千米井+725中段C15270812采场发生冒顶事故, 导致1人死亡, 在事故中负有安全生产责任制落实不到位、安全生产教育培训不到位、隐患排查治理不到位的行为, 哈图公司受到30万元人民币罚款。

2017年4月30日, 哈图公司千米井矿区675中段C16271417采场发生一起顶板冒落事故, 导致1人死亡。塔城安全生产委员会办公室责令哈图公司进行停产整顿, 经公司整改, 2017年5月26日, 县安监局经对哈图公司整改情况进行复查, 同意哈图公司复工。

2017年8月19日, 哈图公司收到县安全生产委员会出具的《关于对地上、地下矿山停产整顿的通知》, 对县内所有金属、非金属地上、地下矿山进行停产整顿, 矿山在停产期间进行全面的隐患排查, 自查自纠。2017年9月7日, 县安全生产监督管理局对哈图公司进行复查, 2017年9月19日, 县安监局出具《整改复查意见书》同意哈图公司复产。

2017年10月12日, 哈图公司发生一起安全事故, 导致一人死亡, 哈图公司停产并启动整改工作。2017年11月17日, 哈图公司收到

县安监局出具的《整改复查意见书》同意哈图公司开工生产。

2017年11月18日，西部黄金全资子公司西部黄金伊犁有限责任公司（以下简称“伊犁公司”）发生一起安全事故，导致一人死亡，伊犁公司自行停产。2018年1月9日，伊犁公司收到伊宁县安监局出具的《准予开工通知》，经对伊犁公司复查验收，同意开工生产。

2018年5月18日，新疆维吾尔自治区环保厅对伊犁公司进行了工作检查，并提出了相关整改意见。伊犁公司为严格执行国家环保相关规定，落实整改具体工作要求，计划对伊犁公司冶炼厂自行停产整改。伊犁公司自2018年8月1日起冶炼厂停产，采矿厂、选矿厂正常生产。2018年11月25日，伊犁公司冶炼厂完成环保治理工程，11月28日恢复生产。

2018年8月1日，哈密金矿金离子矿区发生一起坍塌事故，造成1人死亡。公司于2018年10月29日收到哈密市伊州区安全生产监督管理局出具的《行政处罚决定书》（单位）（伊区）安监罚〔2018〕第SG0601号，给予哈密金矿罚款人民币贰拾伍万元整的行政处罚。

近年来，西部黄金下属矿山多次发生安全及环保事故，对公司造成停产等不利影响，反映出公司安全投入不足、机械化程度不高、管理上存在不到位的现象。

3. 稀有板块

公司稀有金属业务由子公司新疆亚欧稀有金属股份有限公司（以下简称“亚欧稀有”）经营，主要生产、销售产品为金属锂，广泛应用于电池、陶瓷、玻璃、润滑剂、制冷剂、核工业、合成橡胶、制药（维生素、抗生素）、军事化机械装备、精密仪表、航空火箭、潜艇、汽车以及光电等行业，近年来随着电脑、数码相机、手机、移动电动工具等电子产品的不断发展，电池行业已经成为锂最大的消费领域。

亚欧稀有采用氯化锂-氯化钾溶解电解法生产工业。金属锂电解生产过程主要包括氯化

锂通过定量自动加料器加入电解槽，电解温度在380—450℃，直流电通过电解槽进行电解，阳极产生氯气，阴极产生锂液，由人工将锂液取出铸锭，采用液体石蜡进行保护，进行后续加工，成品包装后送入成品库。在生产过程中产生氯气，通过集气罩收集及风机引至处理装置后，将氯气冷却至60℃，再进入吸收塔，氯气通过烧碱进行吸收，生成次氯酸钠液进行销售，氯气的吸收率达到99.70%—99.90%，尾气可达标由烟囱排空。电解金属锂在重熔铸锭的过程中会产生3%的金属锂渣，锂渣回收一般有水溶或燃烧两种工艺，水溶工艺流程设备简单，回收率高，但是由于金属锂的化学性质，遇水易燃易爆，因此危险性很大，一次处理量很小；燃烧工艺流程较长，需要烟气吸收装置，但最大的优点是安全性好，一次处理量大，因此一般采取燃烧法回收锂渣较多，金属锂燃烧后生成碳酸锂、氢氧化锂，在经过过滤、净化蒸发、结晶、分离等程序，生产出其他所需要的锂盐产品。

亚欧稀有采用18KA和30KA上插式阳极大电解槽，包括金属锂电解过程的自动加料技术，大大降低电解金属锂电耗，提高电解电流效率及电解槽运行周期，降低劳动强度，改善劳动环境。电解金属锂电耗可达到48000kWh/t以内，国内同行业其他企业的电解金属锂电耗一般为55000kWh/t，指标居国内领先水平。

公司共计取得10项实用新型专利，2项发明专利，还有1项发明专利在公布准备阶段，6项实用新型专利在受理当中。公司采取引进、消化、吸收内地同行业最先进技术，自己研发、改造、创新等策略，努力打造“国内最先进生产工艺、最人性化、自动化控制生产线”的现代化工厂。形成了五项全国首创技术：全国首套氯化锂反萃液制取无水氯化锂连续生产线；全国首套电解含氯尾气DCS自控操作吸收系统；全国首套工业级金属锂自动浇铸生产线；全国首套金属锂电解过程自动加料系统；全国首套催化剂级金属锂粒连续生产线。

2016—2018年及2019年1—3月，公司稀有金属板块收入分别为3.21亿元、4.50亿元、3.48亿元和0.61亿元，毛利润分别为0.96亿元、0.88亿元、0.54亿元和0.04亿元。公司稀有金属板块收入规模较小，对公司整体收入水平贡献度有限。

4. 房产销售

公司房地产业务主要由新疆金辉房地产开发有限责任公司（以下简称“金辉房地产”）经营。金辉房地产拥有房地产开发二级资质，十多年间先后开发多个房地产项目，经验丰富。金辉房地产下设四个子公司，分别为哈密金辉房地产有限公司、新疆可可托海北疆明珠旅游发展有限责任公司、伊犁金盟房地产开发有限责任公司、新疆有色集团明苑置业管理有限公司及鑫佳园分公司。公司目前主要的房地产项目均为商品房住宅项目。

表9 金辉房地产经营情况
(单位: 万元、万平方米、元/平方米)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
开发投资完成额	18599.95	12809.32	18615.00	1585.11
销售面积	5.24	1.90	4.04	--
平均价格	4820.99	4958.06	4806.24	--
销售金额	25266.00	9420.00	19414.81	--

资料来源: 公司提供

公司自1999年起介入房地产行业，截至目前累计开发项目主要包括金辉大厦、金鲤小区、金鑫花园一、二期等，累计销售房地产62万平方米。公司房地产项目开发土地多为原公

司自有地块，自治区政府将土地优先转让给金辉房地产进行开发。如金辉房地产开发的“有色科技园项目”所处地块为原公司科研所地块。2016—2018年，金辉房地产开发投资完成额分别为18599.95万元、12809.32万元和18615.00万元，销售面积分别为5.24万平方米、1.90万平方米和4.04万平方米，金辉房地产项目平均售价分别为4820.99元/平方米、4958.06元/平方米和4806.24元/平方米，销售金额分别达到2.53亿元、0.94亿元和1.94亿元。

总体来看，公司房地产项目集中在乌鲁木齐，收入规模较小，对公司整体收入贡献度有限。

5. 经营效率

从经营效率来看，近三年，公司销售债权周转次数分别为13.67次、26.19次和17.59次，存货周转次数分别为1.73次、3.92次和2.28次，总资产周转次数分别为0.30次、0.61次和0.42次，其中2017年均处于较高水平，主要系2017年五鑫铜业出表后，公司商贸流通业务收入大幅增加所致。总体看，公司整体经营效率尚可。

6. 在建项目及未来发展

在建项目

截至2018年底，公司主要在建项目包括30万吨磷酸二胺项目、黄山西矿山采选工程等，项目计划总投资额38.72亿元，尚需投资13.42亿元，投资压力尚可。

表10 截至2018年底公司主要在建项目概况 (单位: 亿元、%)

序号	项目名称	计划总投资	工程累计投入占预算比例	工程进度	尚需投入
1	三宫集资楼	1.49	69.00	99.00	0.46
2	3号脉地采	1.10	97.00	90.00	0.03
3	20万吨铜冶炼综合回收技术改造项目	1.84	34.25	39.97	1.21
4	30万吨磷酸二胺项目	6.71	10.07	10.07	6.03
5	红色旅游项目	2.30	19.76	70.00	1.85
6	哈图金矿深部采矿工程	2.23	86.00	90.00	0.31

7	黄山西矿山采选工程	15.31	93.98	93.98	0.92
8	其它生产用在建工程	1.43	81.38	81.38	0.27
9	扩建采矿后期工程	1.95	42.71	42.71	1.12
10	其他零星工程	0.81	51.28	51.28	0.39
11	黄山东 12 号矿零星工程	1.77	54.27	54.27	0.81
12	研发仓储基地建设项目	1.78	99.41	99.41	0.01
合计		38.72	--	--	13.42

资料来源：公司审计报告

未来发展

公司未来发展规划包括五大战略，即创新发展战略、资本运作战略、资源控制战略、人才强企战略及商贸物流战略。创新发展战略方面，公司规划将矿业、科技、金融相融合，收购、投资、培养与公司产品相关的前沿技术和科技创新公司；资本运作战略方面，公司将盘活存量资产，通过资本运作和资产重组，推进混合所有制经济发展，构建现代企业制度；资源控制战略方面，公司将加大矿产资源勘探开采、收购整合的投入，为集团公司生产经营提供资源保障；人才强企战略方面，公司将优化人力资源结构，提高劳动生产率，保障公司发展所需人才；商贸物流战略方面，公司计划推进商贸物流平台建设，充分发挥互联网技术，广泛搜集商业信息，形成公司新的经济增长点。

总体看，公司未来发展方向明确。

七、财务分析

1、财务质量及财务状况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2019 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2016 年，公司通过投资设立的方式将哈密金辉房地产纳入合并范围，因股权转让五鑫铜业不再纳入合并范围；2017 年，公司通过非同一控制下的企业合并的方式将五鑫铜业纳入合并范围，通过投资设立的方式将阜康市鑫磷化工纳入合并范围；2018 年，公司新投资设立阿克陶县锰兴矿产资源开发有限责

任公司和新疆昆仑蓝钻矿业开发有限责任公司两家二级子公司，注销乌鲁木齐佳居物业管理有限公司和阜康市亚欧稀有金属有限责任公司两家三级子公司。截至 2018 年底，公司合并范围子公司包括 24 个一级子公司、38 个二级子公司和 2 个三级子公司。截至 2017 年底，五鑫铜业资产总额 42.28 亿元，所有者权益-0.86 亿元。2017 年五鑫铜业实现营业收入 48.36 亿元，净利润 0.49 亿元，经营活动现金流净额 3.83 亿元。公司合并范围中五鑫铜业的变化对公司财务数据有较大影响。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 230.92 亿元，所有者权益合计 114.01 亿元（含少数股东权益 32.30 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 94.51 亿元，利润总额 1.56 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 215.69 亿元，所有者权益合计 113.18 亿元（含少数股东权益 31.98 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 16.93 亿元，利润总额-0.84 亿元。

2. 资产质量

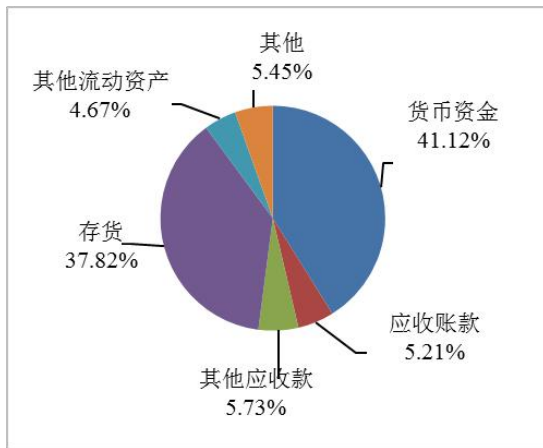
2016—2018 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 9.27%。截至 2018 年底，公司资产总额 230.92 亿元，较年初增长 3.50%。从资产结构来看，流动资产占 44.20%，非流动资产占 55.80%，资产结构较上年底变化不大。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 10.07%。截至 2018 年底，公司流动资产合计 102.07 亿元，较年初增长 10.07%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产由货币资金（占 41.12%）、应收账

款（占 5.21%）、其他应收款（占 5.73%）、存货（占 37.82%）和其他流动资产（占 4.67%）等构成。

图 8 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 42.52%，主要来自经营活动产生的现金净流入。截至 2018 年底，公司货币资金 41.97 亿元，较年初增长 24.08%。公司货币资金以银行存款（占 69.91%）和其他货币资金（占 30.09%）为主，其余为少量库存现金，其他货币资金主要为企业办理的通知存款、结构性存款、投资理财资金以及受限的保证金等。截至 2018 年底，公司使用权受到限制的货币资金 2.90 亿元，主要为银行承兑汇票保证金以及信用证保证金。

2016—2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 45.05%，其中 2018 年增幅较大。截至 2018 年底，公司应收账款 5.32 亿元，较年初增长 98.70%，主要系新疆新鑫矿业部分销售附加 180 天信用期以及五鑫铜业销售收入增加所致。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 5.84 亿元，其中 1 年以内的占 86.07%。截至 2018 年底，公司应收账款按欠款方归集的期末余额前五名应收账款余额为 3.19 亿元，占期末应收账款余额的 52.42%，应收账款集中度较高，其中公司应收托克投资（中国）有限公司（以下简称“托克投资”）1.78 亿元，占比较高，但考虑到托克投资系国际大型贸易

商，资本实力及信誉良好，公司未对其计提坏账准备；基于公司商品属性的考虑，公司应收账款集中度尚可。

2016—2018 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 47.66%。截至 2018 年底，公司预付款项 2.89 亿元，较年初下降 63.69%，主要系公司物资公司与五鑫铜业供应链业务变化，物资公司较年初减少预付账款所致。从预付款项账龄来看，主要为公司预付的原料采购款，公司共对预付款项计提坏账准备 0.17 亿元，账龄在 1 年以内预付款项账面余额占比为 81.53%。

2016—2018 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 41.64%。截至 2017 年底，公司其他应收款 5.45 亿元，较年初下降 68.23%，主要系五鑫铜业重新纳入合并范围，将关联方款项抵消所致。截至 2018 年底，公司其他应收款为 5.85 亿元，较年初增长 7.22%，主要系业务往来增加相应金额所致。

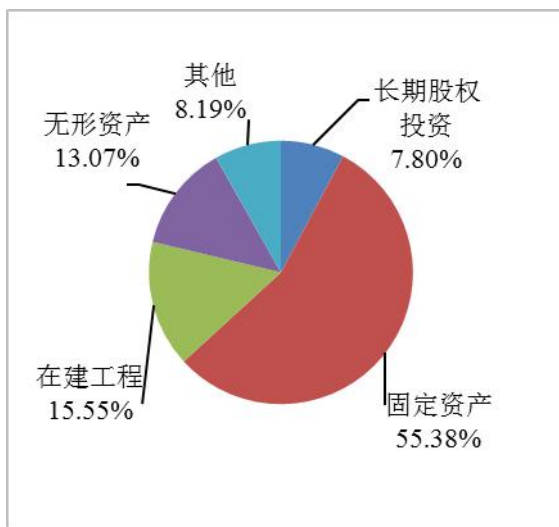
2016—2018 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 27.40%。截至 2017 年底，公司存货账面价值 36.44 亿元，较年初增长 53.24%，主要系五鑫铜业并表所致；截至 2018 年底，公司存货 38.60 亿元，较年初增长 5.91%，主要系原材料和自制半成品和在产品的增加所致，从存货构成上看，主要包括原材料（占 18.65%）、自制半成品及在产品（占 55.13%）和库存商品（占 26.14%）。截至 2018 年底，公司共计提存货跌价准备 0.56 亿元，其中对库存商品计提跌价准备 0.45 亿元，主要系 2018 年下半年镍价回落所致。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 17.43%。截至 2017 年底，公司其他流动资产 4.37 亿元，较年初下降 37.54%，主要系投资理财产品规模下降所致。截至 2018 年底，公司其他流动资产 4.77 亿元，较年初增长 9.16%，主要系划分为其他流动资产的本期资产增加所致。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长8.65%，主要系五鑫铜业于2016年出表，2017年重新并表所致。截至2018年底，公司非流动资产合计128.85亿元，较年初减少1.18%；公司非流动资产主要由长期股权投资（占7.80%）、固定资产（占55.38%）、在建工程（占15.55%）和无形资产（占13.07%）等构成。

图9 截至2018年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长13.50%。截至2017年底，公司长期股权投资9.49亿元，较年初增长21.53%，主要系对阿舍勒铜业的投资收益增加所致（2.05亿元）；截至2018年底，公司长期股权投资10.06亿元，较年初增长6.00%，主要系追加阿舍勒铜业的投资所致。截至2018年底，公司长期股权投资被投资单位主要为阿舍勒铜业（4.86亿元）、新疆千鑫矿业有限责任公司（3.10亿元）。

2016—2018年，公司固定资产波动增长，年均复合增长16.79%。截至2017年底，公司固定资产73.92亿元，较年初增长41.28%，主要系五鑫铜业重新并表所致。截至2018年底，公司固定资产71.36亿元，较年初减少3.46%。公司累计对固定资产计提折旧33.19亿元，成

新率为68.42%，成新率尚可。公司共计提减值准备0.54亿元，公司固定资产以生产类设备为主，符合有色金属采选加工企业特点。

2016—2018年，公司在建工程波动中有所增长，年均复合增长3.13%。截至2017年底，公司在建工程17.60亿元，较年初下降6.59%，主要系黄山西矿山采选工程、哈图金矿深部采矿工程部分完工转入固定资产所致；截至2018年底，公司在建工程20.04亿元，较年初增长13.86%，主要系在建20万吨铜冶炼综合回收技术改造项目以及黄山西矿山采选工程的在建项目增加所致。

2016—2018年，公司无形资产波动中所有下降，年均复合下降6.29%。截至2017年底，公司无形资产19.46亿元，较年初增长1.43%；截至2018年底，公司无形资产16.84亿元，较年初减少13.43%，主要系公司拥有的探矿权为2011年收购陕西新鑫矿业有限公司（以下简称“陕西新鑫”）所得，截至2018年底，该探矿权权证登记已到期，公司仍在申请延长期限所致；其中黄山东铜镍矿17号矿区（6-16线）采矿权证目前延续报告已通过自然资源厅厅长办公会议，将要发证；哈密黄山东铜镍矿（11-6线）采矿权证由于要整合周边的矿权，需要整体做资源核实、评估工作，后续将发整合后的采矿证，尚在办理中。公司无形资产主要为土地使用权（占63.95%）和探矿权、采矿权等特许权（35.57%）。公司无形资产累计摊销6.79亿元，累计计提减值准备52.82万元。截至2018年底，公司尚未办妥土地权证的土地净值为132.55万元，新鑫矿业拥有的探矿权正在申请有效期延长。

截至2018年底，公司所有权受到限制的资产合计17.21亿元，占资产总额的7.45%，整体受限比例较低，受限原因主要为保证金及贷款抵质押。

表11 截至2018年底公司资产受限情况(单位:亿元)

项目	受限金额	受限原因

货币资金	2.90	保证金
固定资产	12.62	贷款抵押
无形资产	0.22	贷款抵押
其他	1.47	贷款抵押、质押
合计	17.21	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 215.69 亿元，较上年底下降 6.59%，主要系货币资金下降所致；其中流动资产占 40.80%，主要包括货币资金（占 31.12%）和存货（占 46.69%）；非流动资产占 59.20%，主要包括固定资产（占 54.69%）、在建工程（占 16.06%）和无形资产（占 13.12%），流动资产占比略有下降。

总体看，公司资产规模有所增长，因公司合并范围变化，部分科目变动较大。公司资产结构以非流动资产为主，固定资产主要为生产类机器设备，无形资产主要为土地使用权及特许权，符合公司所处行业特征；公司货币资金规模较大，整体资产质量较好，存货规模较大，在金属价格波动较大时面临一定跌价风险。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长 1.59%，截至 2017 年底，公司所有者权益 111.62 亿元，较年初增长 1.04%；截至 2018 年底，公司所有者权益 114.01 亿元，较年初增长 2.15%。公司所有者权益中，归属于母公司的所有者权益占比 71.67%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 19.04%、资本公积占 35.90%、专项储备占 0.08%、未分配利润占 41.00%，盈余公积占 3.98%。公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 113.18 亿元，较上年底减少 0.73%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 19.15%、资本公积占 36.12%、专项储备占 0.11%、未分配利润占 40.60%、盈余公积占 4.01%，结构较上年

底变化不大。

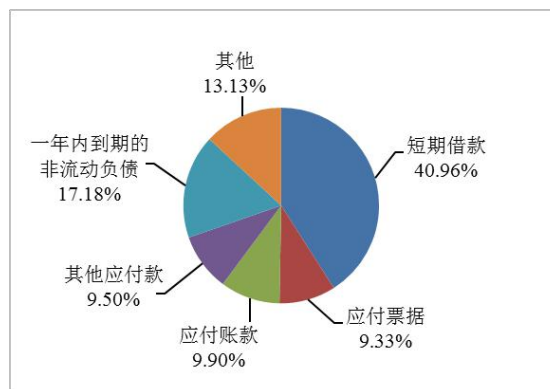
总体看，公司所有者权益规模保持相对稳定；所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比高，权益结构稳定性一般。

负债

2016—2018 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 18.72%。截至 2017 年底，公司负债总额 111.50 亿元，较年初增长 34.43%，主要系五鑫铜业（负债总额 43.14 亿元）并表所致；截至 2018 年底，公司负债总额 116.91 亿元，较年初增长 4.85%。负债构成上，流动负债和非流动负债分别占 65.31%和 34.69%，以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 34.76%。截至 2017 年底，公司流动负债为 65.17 亿元，同比增长 55.01%，主要系五鑫铜业（流动负债 30.66 亿元）并表所致；截至 2018 年底，公司流动负债为 76.35 亿元，较年初增长 17.15%，主要系短期借款增加所致。公司流动负债以短期借款（占 40.96%）、应付票据（占 9.33%）、应付账款（占 9.90%）、其他应付款（占 9.50%）和一年内到期的非流动负债（占 17.18%）为主。

图 10 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 65.25%。截至 2017 年底，公司短期借款为 17.39 亿元，较年初增长 51.86%，主要系五鑫铜业重新并表所致；截至 2018 年底，公司短期借款为 31.27 亿元，较年初增长

79.81%，主要系公司提前预计 2019 年初 13 亿元公司债到期，提前通过银行借款等方式筹措还款资金所致。公司短期借款主要为信用借款（占 86.15%）和抵押借款（占 12.57%）。

2016—2018 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 138.34%。截至 2017 年底，公司应付票据为 5.75 亿元，较年初增长 359.11%，主要系 2017 年五鑫铜业并表所致；截至 2018 年底，公司应付票据为 7.12 亿元，较年初增长 23.73%，主要系五鑫铜业应付票据增加所致。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2016—2018 年，公司应付账款波动减少，年均复合减少 1.25%。截至 2017 年底，公司应付账款为 11.91 亿元，较年初增长 53.65%，主要系五鑫铜业重新并表所致；截至 2018 年底，公司应付账款为 7.56 亿元，较年初减少 36.53%，主要系公司结清部分应付账款所致。公司应付账款账龄主要集中在 1 年以内（占比为 60.85%）。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 8.33%。截至 2017 年底，公司其他应付款 9.27 亿元，较年初增长 50.06%，主要系五鑫铜业 2017 年重新并表所致；截至 2018 年底，公司其他应付款 7.25 亿元，较年初减少 21.80%，主要系公司本部将“三供一业”资金全部划拨给下属子公司，子公司将收到的上述款项计入专项应付款科目，从而导致公司其他应付款减少所致。截至 2018 年底，公司账龄超过一年的重要其他应付款为 2.66 亿元，占期末其他应付款的 36.69%，占比一般。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 40.10%。截至 2017 年底为 10.17 亿元，同比增长 52.12%，主要系一年内到期的应付债券增加所致；截至 2018 年底为 13.12 亿元，较年初增长 29.03%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的其他长期借款的增加所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占 61.68%）和一年内到期的其他长期借款（占

38.32%）构成。

2016—2018 年，公司非流动负债波动减少，年均复合减少 0.41%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 40.56 亿元，较年初减少 12.45%，主要系长期借款和其他非流动负债的减少所致。公司非流动负债以长期借款（占 50.20%）和应付债券（占 32.04%）为主。

2016—2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 47.87%。截至 2017 年底，公司长期借款合计 22.09 亿元，较年初增长 137.20%，主要系五鑫铜业重新并表所致；截至 2018 年底，公司长期借款合计 20.36 亿元，较年初下降 7.82%，主要系即将到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款主要为信用借款（占比为 76.52%）。

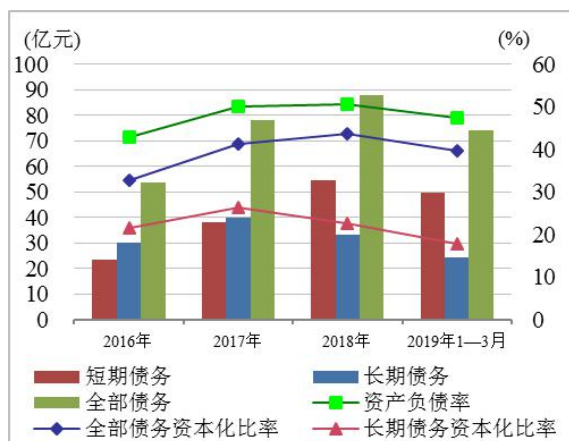
2016—2018 年，公司应付债券波动下降，年均复合减少 21.18%。截至 2017 年底，公司应付债券 12.96 亿元，为公司于 2016 年发行的公司债券“16 新有色”，发行规模为 13 亿元；截至 2018 年底，公司应付债券 13.00 亿元，较年初增加 0.30%。截至 2019 年 3 月底，公司已提前偿付“16 新有色”本息，公司无应付债券。

2016—2018 年，公司其他非流动负债快速下降，年均复合下降 85.08%。截至 2018 年底，其他非流动负债为 0.11 亿元，较年初下降 97.77%，主要系新鑫矿业的黄金租赁下降所致。

2016—2018 年，公司全部债务分别为 53.53 亿元、73.19 亿元和 88.16 亿元，规模持续增长，主要系公司对五鑫铜业合并范围变化所致。债务构成方面，公司短期债务占比三年来分别为 43.52%、52.12%和 62.16%，以短期债务为主，且占比逐年增长，债务结构有待优化。债务指标方面，近三年公司资产负债率分别是 42.89%、49.97%和 50.63%；全部债务资本化比率持续上升，三年分别为 32.64%、39.60%和 43.61%；公司长期债务资本化比率波动增长，三年分别为 21.49%、23.90%和 22.64%，其中 2017 年较年初上升 2.41 个百分点，主要系公司长期借款增加所致。

若将长期应付款和其他非流动负债中有息债务调整至长期债务，2016—2018年，公司全部债务分别为58.57亿元、78.22亿元和88.16亿元，规模持续增长，主要系公司对五鑫铜业合并范围变化所致。债务构成方面，公司短期债务占比三年来分别为39.78%、48.77%和62.16%，以短期债务为主，且占比逐年增长，债务结构有待优化。债务指标方面，近三年公司资产负债率分别是42.89%、49.97%和50.63%；全部债务资本化比率持续上升，三年分别为34.65%、41.21%和43.61%；公司长期债务资本化比率波动增长，三年分别为24.20%、26.42%和22.64%。整体看，由于五鑫铜业债务负担重，其重新并表后，公司短期债务占比高且逐年增长，整体债务负担有所增加。

图 11 近年公司负债水平和债务负担情况



资料来源：公司财务报告

截至2019年3月底，公司负债合计102.51亿元，较2018年底下降12.32%，主要系公司偿付“16新有色”本息所致；其中流动负债和非流动负债分别占68.88%和31.12%，较上年底变化不大。公司全部债务74.18亿元，较2018年底下降15.85%，其中短期债务占67.15%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为47.53%、39.59%和17.72%。

总体看，公司整体债务指标处在适宜水平，但五鑫铜业债务负担较重，其重新并表后，公司债务负担有所增加。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入波动增长，年均复合增长25.18%，主要系公司近年来合并范围变化所致，子公司五鑫铜业不在合并范围期间（2016年11月至2017年12月），公司与五鑫铜业之间的关联事项不再合并抵消，导致公司收入规模大幅增长。2017年，公司实现营业收入126.29亿元，较2016年底增长109.39%，主要系五鑫铜业出表后，公司二级子公司物资公司及进出口公司与五鑫铜业的原材料代采及产品代销业务体现在商贸物流板块引起收入大幅增长。同期，公司营业成本亦快速增长，2017年发生营业成本117.98亿元，同比增长125.82%，高于当期营业收入增幅，致使公司营业利润率由2016年的11.98%下降至2017年的5.75%。2018年，五鑫铜业并表后，公司贸易板块收入大幅减少，公司营业收入为94.51亿元，较上年减少25.17%；营业成本为8.54亿元，较上年同期减少27.60%；营业利润率增长2.64个百分点至8.39%。

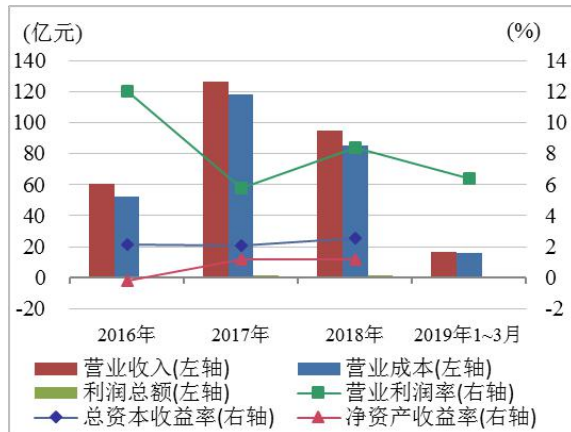
期间费用方面，2016—2018年，公司期间费用波动增长，年均复合增长0.82%。2018年，公司期间费用合计9.44亿元，同比增长25.00%，主要系销售费用和财务费用增长所致。2018年销售费用为1.21亿元，同比增长171.65%，主要系运输费增长所致；管理费用为4.70亿元，同比增长4.67%；财务费用为3.27亿元，同比增长42.33%，主要系债务规模上升所致；研发费用为0.27亿元，同比增长64.77%，主要系研究项目增加所致。2016—2018年，公司期间费用占营业收入比分别为15.40%、5.85%和9.99%，公司期间费用对利润有一定侵蚀。

非经营性损益方面，2016—2018年，公司资产减值损失波动增长，年均复合增长106.85%。2017—2018年，公司资产减值损失分别为2.05亿元和1.06亿元，主要包括坏账损失和子公司西部黄金对自然保护区内的8宗矿

业权及相关资产计提的减值损失。2016—2018年，公司投资收益快速增长，年均复合增长52.63%，主要系对合营企业阿舍勒铜业确认投资收益增长所致；2018年为4.05亿元，同比增长49.01%。2016—2018年，公司营业外收入分别为0.96亿元、0.49亿元和0.81亿元，主要为政府补助。

2016—2018年，公司利润总额逐年增长，2018年利润总额为1.56亿元，同比增长10.53%。公司非经营性损益对公司利润总额影响较大。

图12 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率波动增长，分别为2.11%、2.05%和2.53%；净资产收益率由负转正，分别为-0.16%、1.20%和1.18%。整体看，公司盈利能力较弱。

2019年1—3月，公司实现营业收入16.93亿元，同比增长26.82%，主要系五鑫铜业销售收入增加所致；公司实现利润总额-0.84亿元，同比亏损规模增长，主要系投资收益和营业外收入同比下降所致；公司营业利润率为6.41%，同比下降1.23个百分点。

总体来看，近三年，因对五鑫铜业合并范围的变化，公司收入有所波动；公司盈利对投资收益依赖较大，主营业务盈利能力有待提高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，

公司流动比率分别是200.40%、142.29%和133.69%；速动比率分别是143.83%、86.37%和83.13%。近三年，现金短期债务比分别为0.99倍、0.94倍和0.81倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力尚可。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为8.75亿元、11.92亿元和11.00亿元；近三年EBITDA利息倍数分别为2.18倍、4.16倍和2.69倍。2016—2018年全部债务/EBITDA分别为6.12倍、6.14倍和8.01倍，调整后全部债务/EBITDA分别为6.69倍、6.56倍和8.01倍。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2019年3月底，公司对外担保余额合计2940万元，被担保方为公司参股企业新疆千鑫矿业有限公司，被担保方经营状况基本稳定，公司或有负债风险较小。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至2019年3月底，公司共获得银行授信141.15亿元，尚余78.22亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司新鑫矿业在香港联合交易所上市（股票代码：3833.HK），西部黄金在上海交易所上市（股票代码：601069.SH），具备直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为G1065010300114390A），截至2019年8月1日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。总体看公司过往债务履约情况良好。

7. 母公司分析

公司本部资产总额逐年增长，截至2018年底为94.65亿元，其中流动资产占53.61%，非流动资产占46.39%。同期，公司本部流动资产50.75亿元，主要由其他应收款（占54.73%）和货币资金（占41.03%）构成。截至2018年底，公司本部

非流动资产43.91亿元，主要由长期股权投资（占78.45%）、无形资产（占14.93%）和其他非流动资产（占4.42%）构成。截至2018年底，公司本部流动比率为293.99%。

截至2018年底，公司本部所有者权益合计62.24亿元，其中实收资本15.55亿元、资本公积7.95亿元、盈余公积2.65亿元、未分配利润36.09亿元。

截至2018年底，公司本部负债合计32.42亿元，其中流动负债占53.25%，非流动负债占46.75%。同期，公司本部流动负债17.26亿元，主要由短期借款（占61.99%）和一年内到期的非流动负债（占29.97%）构成。截至2018年底，公司本部非流动负债15.16亿元，主要由应付债券（85.75%）和长期借款（占13.46%）构成。截至2018年底，公司本部资产负债率为34.25%，全部债务资本化比率为33.06%，负债水平较低。

2018年，公司本部营业收入为1.09亿元，期间费用1.32亿元，投资收益为5.10亿元，利润总额为3.78亿元。

公司本部营业收入规模较小，盈利主要来源于投资收益。

8. 抗风险能力

公司为新疆国资委下属的全国大型有色金属综合生产企业，镍矿资源储量全国第二，子公司西部黄金为西北最大的标准金冶炼公司，同时具备较大规模阴极铜生产能力，公司规模优势明显，组织结构完善，各项管理制度健全规范。

基于对行业运行情况，区域经济环境，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

九、结论

新疆有色为新疆国资委下属的全国大型有色金属综合生产企业，镍矿资源储量全国第二，主要产品包括电解镍、阴极铜、标准金、稀有金属锂等，同时辅以房产销售及商贸物流等多

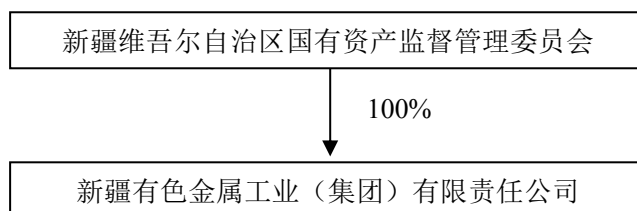
元业务板块。公司规模优势突出，兼具直接及间接融资渠道，综合实力很强。

近年来，因合并范围的变化（子公司五鑫铜业），公司部分资产及负债科目有大幅波动，因五鑫铜业债务负担较重，将其重新并表后，公司债务负担有所增加。公司资产以非流动资产为主，公司存货规模较大，有一定价值波动风险，公司整体债务指标良好。

未来随着五鑫铜业铜冶炼产能达产后稳定运行，公司有望继续保持产量规模优势，获取较好的盈利水平。

综合来看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司一级子公司

序号	企业名称	业务范围	注册资本 (万元)	持股 比例(%)	表决权比 例(%)
1	西部黄金股份有限公司	黄金、铬矿石、铁矿采选	63600.00	66.81	66.81
2	新疆新鑫矿业股份有限公司	铜矿、镍矿的选矿、冶炼；铜、镍、铅、锌及其他有色金属的加工及自产产品的销售	55250.00	40.05	40.05
3	新疆亚欧稀有金属股份有限公司	稀有金属矿采选	10000.00	51.00	51.00
4	富蕴恒盛铍业有限责任公司	铍产品加工、销售	10000.00	45.26	45.26
5	乌鲁木齐兴锂热力开发有限责任公司	供热、水暖建材销售	1640.00	100.00	100.00
6	新疆有色金属工业（集团）富蕴兴铜服务有限公司	饮食住宿、百货、劳务及租赁	2193.00	100.00	100.00
7	北京宝地新迪科贸有限公司	技术开发；销售金属材料、非金属矿产品、五金交电	50.00	100.00	100.00
8	新疆有色金属工业集团宏鑫商贸有限公司	汽车配件、机械及配件、房屋租赁	400.00	100.00	100.00
9	新疆有色金属研究所	金属产品的研制、开发	5670.00	100.00	100.00
10	阜康有色发展有限责任公司	运输、矿产品收购	1800.00	100.00	100.00
11	新疆有色金属工业集团伊犁铝厂	铝冶炼	345.83	100.00	100.00
12	新疆有色金属工业集团稀有金属有限责任公司	矿产品加工、销售	63800.00	100.00	100.00
13	新疆昊鑫锂盐开发有限公司	锂系列产品销售、进出口	4000.00	100.00	100.00
14	新疆有色金属工业（集团）全鑫建设有限公司	起重机械安装、改造、维修；工矿工程建筑施工	7510.17	100.00	100.00
15	新疆有色金属工业集团物资有限公司	运输、材料销售、仓储	2000.00	100.00	100.00
16	中国有色金属进出口新疆公司	经营和代理进出口业务	1446.00	100.00	100.00
17	新疆金辉房地产开发有限责任公司	房地产开发与经营	4782.70	100.00	100.00
18	新疆有色金属地边贸公司	边境贸易	600.00	100.00	100.00
19	乌鲁木齐国博工贸有限责任公司	金属材料、百货的销售	50.00	89.60	89.50
20	奎屯陆海物资储运有限责任公司	铁路货物中转、装卸、仓储	1440.00	100.00	100.00
21	新疆有色中南大学联合研究院	技术服务与开发	200.00	100.00	100.00
22	新疆五鑫铜业有限责任公司	有色金属的冶炼、加工、销售及进出口业务	101989.58	99.34	99.34
23	阿克陶县锰兴矿产资源开发有限责任公司	金属矿开采	100.00	100.00	100.00
24	新疆昆仑蓝钻矿业开发有限责任公司	矿产勘查与开发	51.00	51.00	51.00

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019.3
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.23	35.83	44.63	28.56
资产总额(亿元)	193.40	223.11	230.92	215.69
所有者权益(亿元)	110.46	111.62	114.01	113.18
短期债务(亿元)	23.30	38.15	54.81	49.81
长期债务(亿元)	30.23	35.05	33.36	24.37
调整后长期债务(亿元)	35.27	40.08	33.36	24.37
全部债务(亿元)	53.53	73.19	88.16	74.18
调整后全部债务(亿元)	58.57	78.22	88.16	74.18
营业收入(亿元)	60.31	126.29	94.51	16.93
利润总额(亿元)	0.20	1.42	1.56	-0.84
EBITDA(亿元)	8.75	11.92	11.00	--
经营性净现金流(亿元)	13.37	14.46	10.03	-2.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.67	26.19	17.59	--
存货周转次数(次)	1.73	3.92	2.28	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.61	0.42	--
现金收入比(%)	104.08	99.00	114.20	124.57
营业利润率(%)	11.98	5.75	8.39	6.41
总资本收益率(%)	2.11	2.11	2.53	--
净资产收益率(%)	-0.16	1.20	1.18	--
长期债务资本化比率(%)	21.49	23.90	22.64	17.72
调整后长期债务资本化比率(%)	24.20	26.42	22.64	17.72
全部债务资本化比率(%)	32.64	39.60	43.61	39.59
调整后全部债务资本化比率(%)	34.65	41.21	43.61	39.59
资产负债率(%)	42.89	49.97	50.63	47.53
流动比率(%)	200.40	142.29	133.69	124.63
速动比率(%)	143.83	86.37	83.13	66.45
经营现金流动负债比(%)	31.81	22.19	13.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.12	6.14	8.01	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.69	6.56	8.01	--
EBITDA 利息保护倍数(倍)	2.18	4.16	2.69	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务

附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019.3
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.26	13.58	20.83	11.03
资产总额(亿元)	81.71	85.69	94.65	83.23
所有者权益(亿元)	56.49	58.64	62.24	62.28
短期债务(亿元)	3.00	3.00	15.70	15.70
长期债务(亿元)	20.36	20.40	15.04	4.04
调整后长期债务(亿元)	20.36	20.40	15.04	4.04
全部债务(亿元)	23.36	23.40	30.74	19.74
调整后全部债务(亿元)	23.36	23.40	30.74	19.74
营业收入(亿元)	0.62	1.11	1.09	0.01
利润总额(亿元)	1.19	2.30	3.78	0.05
EBITDA(亿元)	2.02	3.32	4.85	--
经营性净现金流(亿元)	0.06	0.18	0.12	-0.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.40	111.05	--	--
存货周转次数(次)	--	716.45	1580.28	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	9.35	15.77	11.35	99.43
营业利润率(%)	94.56	95.86	93.54	-19.34
总资本收益率(%)	2.53	4.05	4.89	--
净资产收益率(%)	2.11	3.93	5.57	--
长期债务资本化比率(%)	26.49	25.81	19.46	6.09
调整后长期债务资本化比率(%)	26.49	25.81	19.46	6.09
全部债务资本化比率(%)	29.25	28.52	33.06	24.07
调整后全部债务资本化比率(%)	29.25	28.52	33.06	24.07
资产负债率(%)	30.87	31.57	34.25	25.17
流动比率(%)	1098.33	833.43	293.99	234.31
速动比率(%)	1098.33	833.43	293.99	234.31
经营现金流动负债比(%)	0.06	28.30	11.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.56	7.05	6.33	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.56	7.05	6.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.45	3.26	4.50	--

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 新疆有色金属工业（集团）有限责任公司的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在新疆有色金属工业（集团）有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新疆有色金属工业（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。新疆有色金属工业（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，新疆有色金属工业（集团）有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新疆有色金属工业（集团）有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现新疆有色金属工业（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新疆有色金属工业（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与新疆有色金属工业（集团）有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。