信用评级公告

联合〔2022〕7026 号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆有色金属工业（集团）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新疆有色金属工业（集团）有限责任公司长期信用等级为 AA^+，并维持“21 新疆有色 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新疆有色金属工业（集团）有限责任公司 2022年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新疆有色金属工业（集团）有限责任公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 新疆有色 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 新疆有色 MTN001	2 亿元	2 亿元	2024/08/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022年7月26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	V3.1.202205
有色金属企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

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”）下属的大型有色金属综合生产企业，镍矿资源储量全国第二。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的跟踪评级反映了公司在产业布局、镍资源储备、融资渠道等方面具备综合优势。跟踪期内，阴极铜量价齐升及镍价上涨带动公司营业总收入及毛利率提升；公司整体债务负担适宜。同时，联合资信也关注到公司盈利水平易受金属价格波动影响，安全环保问题等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司EBITDA及经营活动现金流对存续债券保障能力强。

未来，随着新并购金铜矿资源逐步开发，公司阴极铜及黄金产量有望提升，收入及盈利水平有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，并维持“21 新疆有色 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司为新疆国资委下属综合性有色金属生产企业，镍矿资源储量全国第二，镍资源自给率高。**截至 2022 年 3 月底，公司镍金属资源量（含储量）49.17 万吨（权益口径）；电解镍的生产原料自给率为 92%。
2. **跟踪期内，阴极铜量价齐升及镍价上涨带动公司营业总收入、利润及经营活动获现规模提升。**2021 年，公司营业总收入同比增长 25.62%至 171.11 亿元，利润总额同比增加 8.50 亿元至 10.48 亿元，经营活动现金流净额同比增加 7.02 亿元至 11.34 亿元。
3. **公司债务负担适宜，融资渠道畅通。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 43.18%，共获得银行授信 167.96 亿元，尚余 75.86 亿元未使用；下属子公司新疆新鑫矿业股份有限公司及西部黄金股份有限公司（以下简称“西部黄金”）均为上市公司，具备直接融资渠道。

关注

1. **公司阴极铜业务盈利水平易受金属价格和铜精矿加工费**

分析师：刘莉婕　余瑞娟
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

（TC/RC）波动影响。2020 年至 2021 年期间，铜精矿加工费（TC/RC）波动，叠加铜价上涨，公司阴极铜板块毛利率波动较大，分别为 0.92%和 5.31%。此外，高铜价加大公司采购环节的资金需求。

2. **环保、安全管理压力较大。**2021 年 3 月，西部黄金下属哈图金矿外包工程队发生两人死亡事故，哈图金矿存在停产情况，致使当年西部黄金标准金自产量同比有所下降。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	30.39	26.58	35.60	43.49
资产总额（亿元）	242.54	234.86	265.00	273.63
所有者权益（亿元）	115.88	117.31	132.29	135.07
短期债务（亿元）	60.85	47.35	58.83	54.62
长期债务（亿元）	27.41	35.59	35.50	48.01
全部债务（亿元）	88.26	82.95	94.33	102.63
营业总收入（亿元）	123.45	136.21	171.11	40.09
利润总额（亿元）	1.86	1.99	10.48	3.41
EBITDA（亿元）	12.04	14.11	23.11	--
经营性净现金流（亿元）	9.31	4.32	11.34	3.57
营业利润率（%）	7.99	7.97	13.05	13.84
净资产收益率（%）	1.13	1.33	6.09	--
资产负债率（%）	52.22	50.05	50.08	50.64
全部债务资本化比率（%）	43.24	41.42	41.63	43.18
流动比率（%）	94.78	110.17	111.32	134.11
经营现金流动负债比（%）	10.45	6.05	13.64	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.56	0.61	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	3.68	5.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.33	5.88	4.08	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	93.27	93.82	111.26	117.60
所有者权益（亿元）	59.59	60.85	68.33	67.73
全部债务（亿元）	32.59	32.12	41.58	48.88
营业总收入（亿元）	0.99	1.21	1.25	0.02
利润总额（亿元）	1.48	1.40	8.44	-0.60
资产负债率（%）	36.10	35.14	38.59	42.41
全部债务资本化比率（%）	35.36	34.55	37.83	41.92
流动比率（%）	183.42	414.27	277.40	452.56
经营现金流动负债比（%）	-7.37	-4.34	-8.13	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 2019 年财务数据采用 2020 年期初数；2020 年财务数据采用 2021 年期初数；3. “--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债券级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 新疆有色 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/06/15	王宇飞 刘莉婕	有色金属企业信用评级方法（V3.0201907）/有色金属企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新疆有色金属工业（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

新疆有色金属工业（集团）有限责任公司 2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新疆有色金属工业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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一批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，出资人为新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“新疆国资委”）。2007 年 10 月，子公司新疆新鑫矿业股份有限公司（以下简称“新鑫矿业”）于香港联交所上市，股票代码：03833.HK。2015 年 1 月，子公司西部黄金股份有限公司（以下简称“西部黄金”）于上海证券交易所挂牌上市，股票代码：601069.SH。截至 2022 年 3 月底，公司所持新鑫矿业和西部黄金股权均未被质押。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 15.65 亿元，新疆国资委持有公司 90.06%股权，为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务范围及组织架构未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围包括 22 个一级子公司（详见附件）。

截至2021年底，公司合并资产总额265.00亿元，所有者权益132.29亿元（含少数股东权益45.35亿元）；2021年，公司实现营业总收入171.11亿元，利润总额10.48亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额273.63亿元，所有者权益135.07亿元（含少数股东权益47.18亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入40.09亿元，利润总额3.41亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“21 新疆有色 MTN001”，募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“21 新疆有色 MTN001”尚未到首个付息日。

表 1　存续债券概况

债项简称	余额	存续期	募集资金用途
21 新疆有色 MTN001	2 亿元	2021/08/26-2024/08/26	归还流动资金借款

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观政策和经济环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速；7. 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人

民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

(一) 铜

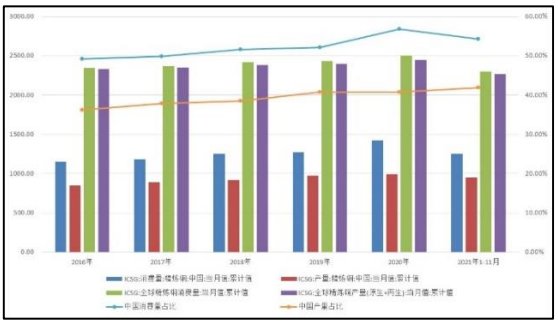
1. 行业概况

中国为全球最大的精炼铜生产国及消费国，但铜矿资源匮乏，资源自给率低。

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，阴极铜（电解铜），以及在冶炼过程中生产的副产品等。

根据国际铜业研究小组统计数据计算，2020 年及 2021 年 1—11 月，中国精炼铜产量占全球精炼铜产量比例分别为 40.77 和 41.94%。同期，中国精炼铜消费量占全球精炼铜消费量比例分别为 56.84%和 54.28%。中国为全球最大的精炼铜生产国及消费国。

图 1　全球及中国精炼铜产量及消费量情况
（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

2021 年，中国生产铜精矿金属含量 180 万吨，同比增长 4.65%；精炼铜产量为 1049 万吨，同比增长 4.61%。据此估算，2021 年中国国内矿山铜精矿自给率约为 17.16%，资源自给率低。

2. 上游供给

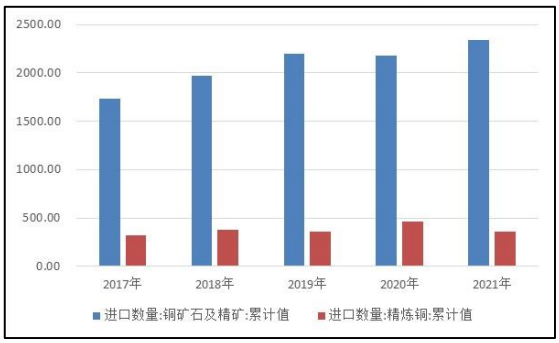
中国国内矿山过度开发，开采深度增加；同时进口铜矿石数量快速增长，对外依存度进一步提升。

铜精矿是铜冶炼的主要原料。根据美国地质调查局 2019 年公布的数据：全球已探明铜储量约为 8.70 亿吨，主要集中在智利（2.00 亿吨）、秘鲁（0.87 亿吨）、墨西哥（0.53 亿吨）和美国（0.51 亿吨），中国铜储量 0.26 亿吨，仅占全球储量的 2.99%。全球前十大铜业公司掌握约九成铜矿储量，铜矿资源垄断程度高，下游话语权弱。

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，根据美国地质调查局公布的数据：2021 年，全球铜矿产量为 2100 万吨，中国铜矿产量为 180 万吨，占全球总产量的 8.57%。中国铜矿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，中国铜矿资源的过度开采，加速了铜矿品位下降、开采深度增加、开采成本增长的困境。

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。据海关总署统计，2015 年中国铜矿石进口 1329.38 万吨，2021 年已增至 2340.44 万吨。从铜矿石进口增速及中国精炼铜产量增速的对比数据看，中国铜矿石对外依存度进一步提升。相比而言，近年来中国进口精炼铜数量相对较为平稳，2021 年进口精炼铜 362.69 万吨。

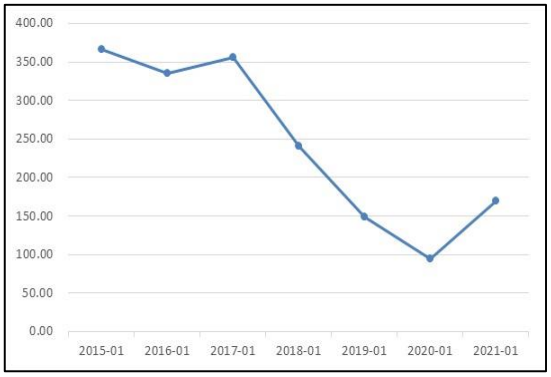
图2 中国铜矿石及精炼铜进口数量（单位：万吨）



资料来源：海关总署、Wind

另外，再生铜作为铜重要的供应来源，其原料废铜在环保日益受到重视的环境下愈发重要。根据海关总署数据，2015 年以来，由于严格的环境保护政策及废铜进口政策，中国废铜进口量持续下降，并于 2020 年达到近年来最低水平。2021 年废铜进口量有所恢复，全年废铜进口量 169.27 万吨，较 2019 年增长 13.87%，但仍远低于 2018 年。废铜进口量下降带来的缺口一定程度上刺激了铜精矿、精炼铜等价格上升。随着 2020 年 11 月 1 日《关于规范再生黄铜原料、再生铜原料和再生铸造铝合金原料进口管理有关事项的公告》的施行，部分符合标准的废铜进口管制被取消，但因再生黄铜原料、再生铜原料标准较高，铜原料的供应影响程度或较为有限。

图3　中国废铜进口数量（单位：万吨）



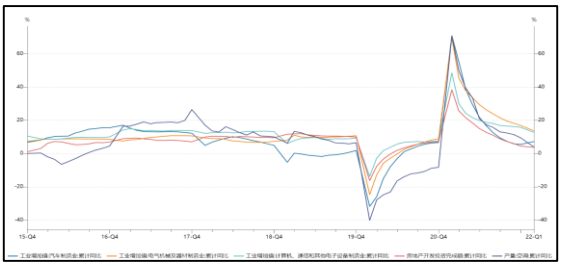
资料来源：海关总署、Wind

3. 下游需求

未来中国铜的下游需求将保持增长，新能源领域或为铜消费新的增长点。

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。其中，电气电缆约占 40%、机械设备约占 16%、建筑约占 14%（以房地产为主）、家电约占 9%（以空调为主）、交通约占 16%（以汽车为主）、电子及合金材料约占 5%。2015 年以来，中国电气机械及器材制造业，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；空调产量和房地产开发工业增加值出现了较大波动；汽车制造业工业增加值同比增速自 2017 年开始持续下降，但整体维持了增长趋势。2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，铜主要下游产业累计增速均出现较大幅度下滑，均于 2020 年 2 月出现极值。随着疫情管控措施的有序放开，下游经济景气度回升，铜下游产业增速均呈现大幅反弹。2021 年以来，铜下游产业增速呈边际下降趋势，随着下半年宏观经济需求收缩，供给冲击，各产业增速出现明显放缓，至 2022 年初，铜下游产业增速已降至疫情前水平。

图4　近年来中国铜下游产业增速



资料来源：国家统计局、Wind

未来，随着风电和光伏等新能源电站的建设以及新能源汽车的推广普及，国内铜下游需求或将出现结构性增长；房地产开发投资完成额及空调产量增速将受“房住不炒”等相关政策影响维持在较低水平。

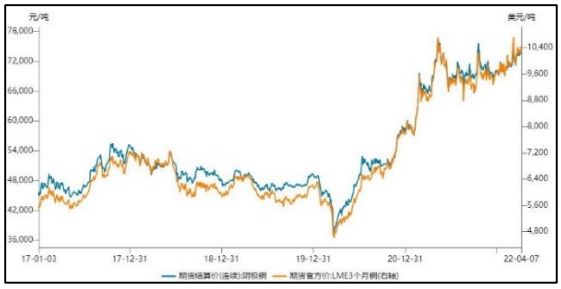
4. 价格走势

（1） 铜金属价格

2020 年，受疫情影响，世界主要经济体均实施了宽松的货币政策，叠加供给短缺影响，支撑铜价上涨。2021 年以来，铜价维持上涨趋势，随着刚果等国疫情缓和，以及国家物资储备局分批抛储，铜供需紧张有所缓解，铜价冲高后回落。

近年来，铜金属价格整体上行，LME 3 个月铜价格由 2015 年 12 月的 4552 美元/吨上涨至 2022 年 3 月的 10334 美元/吨。2019 年，伴随市场对于中美贸易战的担忧，铜价呈下降趋势；2020 年，受疫情影响，世界主要经济体均实施了宽松的货币政策，叠加供给短缺影响，支撑铜价上涨；2021 年以来，受国外疫情、极端天气和海运紧张以及美国持续宽松货币政策等因素影响，铜精矿供给偏紧，推动铜价维持上涨趋势。而后随着刚果等国疫情缓和，以及国家物资储备局分批抛储，铜供需紧张有所缓解，铜价冲高后回落。LME 3 个月铜价格由 2020 年 3 月的 4601 美元/吨大幅上涨至 2022 年 3 月的 10334 美元/吨，在两年时间内，铜价上涨两倍多。

图5　近年来铜价走势情况



资料来源：Wind

（2） 铜精矿加工费（TC/RC）价格

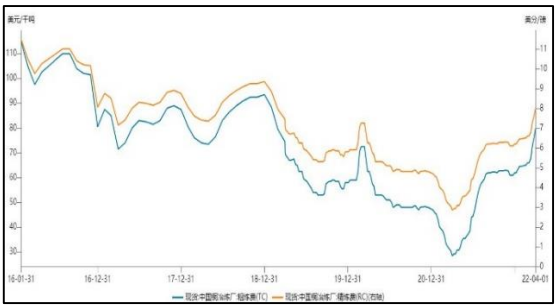
中国铜企主要涉足冶炼环节赚取加工费，加工费持续下降压缩了铜冶炼企业的盈利空间。

国内铜精矿结算价格＝上海期货交易所电解铜-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，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。

图6　近年来粗炼费和精炼费变动情况



资料来源：Wind

自 2015 年以来，铜冶炼加工费 TC/RC 波动下滑，2020 年 TC/RC 已处于历史低位。2021 年一季度，由于铜矿企业疫情反复以及海运紧张，国内铜精矿供给趋紧，TC/RC 继续呈下降趋势，并于 2021 年 4 月 2 日达到全年最低点 28.50 美元/吨和 2.85 美分/磅。后随着疫情逐步得到控制，铜矿企业产量提升，TC/RC 逐步增长，截至 2022 年 3 月 25 日，TC/RC 价格已经恢复至疫情前水平。

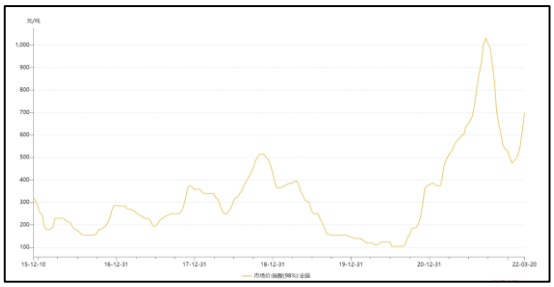
另外，中国冶炼厂与 Freeport 确定 2022 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 65 美元/吨，较 2021 年铜精矿长单加工费 Benchmark 59.5 美元/吨同比上涨 9.2%，长单加工费同比上涨及铜精矿现货加工费 2022 年以来持续性走高也表明全球主要矿山铜矿供应有所释放。

（3）硫酸价格

随着疫情逐步得到控制，下游企业复工复产带动硫酸产品价格持续走高。

硫酸为铜冶炼环节的副产品。据国家统计局数据，截至 2021 年底，全国 98%硫酸均价为 532 元/吨，较 2020 年疫情以来大幅增长，疫情期间因国内物流受阻，部分冶炼企业出现胀库情况，采取贴钱出货方式以维持正常冶炼生产。随着疫情逐步得到控制，下游企业复工复产带动硫酸产品价格持续走高。

图7　近年来中国硫酸价格走势情况



资料来源：国家统计局、Wind

5. 行业政策

近年来，政府在废铜进口方面进行较为严格的控制，并通过行业规范促进行业技术进步，推动行业高质量发展；铜行业作为有色金属冶炼行业高耗能产业之一，“碳达峰、碳中和”政策将对行业供给扰动因素加强。

废铜进口政策方面，2017 年 7 月，中国环保部向 WTO 递交通知，宣布从 2017 年 9 月起，中国将禁止进口 4 大类 24 种洋垃圾。其中，七类废杂铜属于限制进口许可废料，进口此类废料需获得相关批文。2018 年 4 月，生态环境部、商务部、发展改革委、海关总署联合发布关于调整《进口废物管理目录》的公告，自 2018 年底开始，以回收铜为主的废电机等（包括电机、电线、电缆、五金电器）铜产品从“限制”调为“禁止”进口。此次《进口废物管理目录》意味着禁止进口七类废铜政策正式落地。2018 年 12 月，生态环境部、商务部、发展改革委、海关总署对《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》和《限制进口类可用作原料的固体废物目录》进行调整，于 2019 年 7 月 1 日起限制进口“六类”废铜。受废铜进口政策影响，废铜进口量整体呈逐年下降趋势。尽管自 2020 年 11 月 1 日放开再生黄铜原料和再生铜原料的进口审批，2021 年废铜进口量有所恢复，但因标准设定较为严格，废铜供应仍较为紧张。

行业规范方面，2019 年 9 月 4 日，工业与信息化部发布了《铜冶炼行业规范条件》，进一步加快铜产业转型升级，促进铜冶炼行业技术进步，提升资源综合利用率和节能环保水平，促进铜冶炼行业持续健康发展。

2021 年 3 月两会期间，“碳达峰、碳中和”政策被正式写入政府工作报告，铜行业作为有色金属冶炼行业高耗能产业之一，面临一定减碳压力。2021 年下半年以来，各地区严格实施“能耗双控”政策，对相关高能耗行业实行限产以及节能改造，未来“碳达峰、碳中和”政策将对行业供给扰动因素加强。

表3　近年来铜行业相关产业政策

出台时间	内容	政策影响
2017 年 7 月	环保部向 WTO 递交通知，宣布自 2017 年 9 月起将七类废杂铜列为限制进口许可废料，进口此类废料需获得相关批文	污染治理
2018 年 4 月	生态环境部、商务部、发展改革委、海关总署联合发布关于调整《进口废物管理目录》的公告	污染治理
2018 年 12 月	生态环境部、商务部、发展改革委、海关总署对《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》和《限制进口类可用作原料的固体废物目录》进行调整	污染治理
2019 年 9 月	工信部发布了《铜行业规范条件》	标准制定
2020 年 1 月	生态环境部在例行新闻发布会中表示，2020 年是禁止洋垃圾入境推动固体废物进口管理制度改革的收官之年，力争 2020 年年底基本实现固体废物零进口。	污染治理
2020 年 10 月	生态环境部、商务部、发展改革委、海关总署发布《关于规范再生黄铜原料、再生铜原料和再生铸造铝合金原料进口管理有关事项的公告》，符合标准的再生黄铜原料、再生铜原料不属于固体废物，可自由进口	污染治理
2021 年 3 月	“碳达峰、碳中和”政策被正式写入政府工作报告，有色金属冶炼行业作为高耗能产业，面临一定减碳压力。	污染治理

资料来源：公开信息，联合资信整理

6. 行业展望

中国宏观经济长期平稳发展，世界其他主要国家也将随着度过疫情冲击而将重心调整至经济发展，将为铜产品需求形成较强支撑，行业将稳定发展;但铜价高位及 TC/RC 的低位运行，使冶炼环节的企业面临一定的经营压力。

铜市供给方面，2021 年二季度以来，海外受疫情影响的矿山产能逐渐恢复，新增矿山产量释放顺利，可抵消短期罢工、疫情和海运紧张带来的供给短缺影响，铜矿基本面逐渐宽松。

需求方面，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或通过收并购不断增加国外矿产资源的掌控力度。由于铜产品下游行业普遍为与宏观经济关联度较高的行业，2022 年电网投资预计将基本持平，房地产行业竣工端增速放缓或将拖累铜消费，可再生能源发电、新能源汽车等新兴板块发展势头良好，对铜消费起到支撑作用。

铜价方面，2022 年，冶炼端产能约束将支撑铜价，铜市场将延续紧平衡的状态，紧张程度将有所缓解。同时，疫情反复造成的不确定性仍将存在，加之美国货币政策加息预期较强，全球经济增长放缓，2022 年铜价重心或将下移。

冶炼环节方面，TC/RC 仍处于历史较低水平，冶炼环节的盈利压力仍然较大，加之铜价处于历史高位，加重了冶炼企业原材料采购环节的资金运营难度，部分资源自给率较低、技术水平不足、成本控制能力较差的企业将面临较大的经营压力。

(二) 镍

中国镍资源储备有限，对进口依赖程度较高；镍资源下游用途广泛，近年动力锂电池行业的快速发展使得镍需求量大幅增长，带动镍价格上涨。

世界镍资源储量十分丰富，镍矿资源分布中，红土镍矿约占 55%，硫化物型镍矿占 28%，海底铁锰结核中的镍占 17%。海底铁锰结核由于开采技术及对海洋污染等因素，目前尚未实际开发。

美国地质调查局数据显示，截至 2021 年底，全球探明镍基础储量约 9544 万吨，较 2020 年增加约 144 万吨。全球镍资源分布较为集中，印度尼西亚约为 2100 万吨，澳大利亚 2100 万吨，巴西 1600 万吨，前三大国家合计占全球镍资源储量的 61%。从资源类型看，基础储量的约 60%为红土镍矿，约 40%为硫化镍矿。我国

镍矿资源相对匮乏，截至 2021 年底，储量约为 280 万吨，占全球镍资源的比重约为 3%，中国的镍矿资源以硫化镍矿为主，红土镍矿资源贫乏。区域分布方面，中国镍矿资源主要分布在西北、西南和东北，其保有储量分别占全国总储量的 76.8%、12.1%和 4.9%。我国每年需要进口大量的镍砂矿及精矿满足国内需求。2021 年，中国进口镍矿量 4353 万吨，同比增长 11.3%，其中，从菲律宾进口 3904 万吨，同比增长 22.11%，占总进口量的 89.7%。

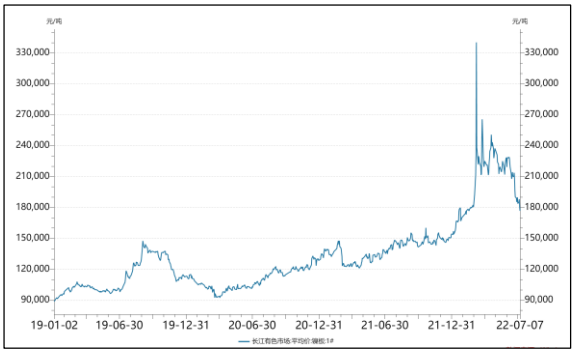
中国三大镍矿分别为：金川镍矿、喀拉通克镍矿和黄山镍矿；主要生产厂家有：金川集团有限公司、吉林吉恩镍业股份有限公司和新疆有色金属工业（集团）有限责任公司。

由于镍具有较好的耐腐蚀，耐高温，防锈等性能，因此被广泛应用到不锈钢和合金钢等钢铁领域。在不锈钢应用中镍的消耗量最大，全球 2/3 的初级镍矿都用于不锈钢的生产。镀金属镍还被应用到电池领域，主要有镍－氢电池、镉－镍电池和镍－锰电池等。近年来发展最迅速的是应用日趋实用化的 MHx-Ni 蓄电池，其优点是无毒绿色无污染，电池储量比镍镉电池多 30%，比镍镉电池更轻，使用寿命更长，缺点是价格比镍镉电池要贵，性能比锂电池差。主要应用于移动通讯，笔记本、录像机等领域，同时也用于军工、国防、高科技等领域。以此类电池作为动力的汽车也已投入市场。镍复合材料可用于石油化工的氢化和合成甲烷时的催化剂，优点是不易被 H2S、S02 所毒化。镍的化合物可制作颜料和染料。镍还能制成镍铁素体和镍锌铁素等新型陶瓷，做变压器的铁心和无线电的天线等。

近年来，全球及中国镍表观需求量快速增长，2021 年，全球精炼镍表观需求量为 293.19 万吨，同比增加 56.6 万吨；中国精炼镍表观需求量为 165.13，同比增加 23.6 万吨。2021 年，全球及中国精炼镍产量分别约为 278.76 万吨和 80.49 万吨，均低于表观需求量。

镍金属和镍矿价格走势基本一致，镍金属价格一方面受到供需因素影响，一方面受到商品周期及资金炒作影响。受大宗商品市场回暖影响，2019 年前三季度，镍价整体呈反弹走势；2019 年第四季度以来，镍价呈下行趋势；2020 年第二季度以来，镍价触底反弹，震荡上行；2021 年初，印尼镍矿资源富集地苏拉威西岛发生地震，叠加全球货币政策环境整体宽松等因素，推动镍价进一步上涨；2021 年 3 月，青山控股集团有限公司签订高冰镍供应协议事件，打破硫酸镍供应紧张的预期，致使镍价下跌；4 月以来，镍价处于高位震荡。截至 2022 年 6 月底，镍板价格为 18.97 万元/吨。

图 8　近年来长江有色市场 1#镍板平均价波动情况



资料来源：Wind

(三) 黄金

1.　行业概况

当前影响黄金价格的因素错综复杂，2021 年，黄金价格震荡下行，幅度有限。

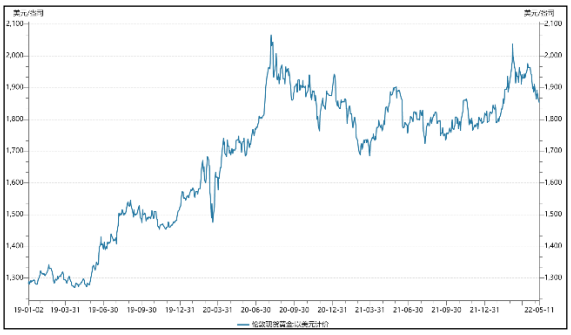
黄金由于其珍贵性，主要用作国际储备、珠宝首饰；另外，由于其具有独一无二的物理、化学属性，亦在工业与科学技术上有广泛的应用。由于黄金同时兼备商品属性和金融属性，黄金需求主要分为商品制造消费和市场投资需求两大类，故其在供需变化、价格波动等方面较其他有色金属更为复杂。

2021 年，受大宗商品巨幅波动和美联储货币紧缩预期的影响，黄金价格在经历高位盘整后暂时出现小幅回调，但主权债务危机阴影依旧笼罩全球，新冠疫情仍在全球范围普遍存在，同时，地缘政治紧张局势加剧，黄金避险保值作用进一步增强，全球各国央行黄金储备总量

维持净买入。整体看，2021 年，黄金价格震荡下行且幅度有限。截至 2021 年底，伦敦现货黄金收盘价为 1820.10 美元/盎司，较 2020 年底的 1887.60 美元/盎司下降 3.58%。2021 年，上海黄金交易所 Au9999 黄金全年加权平均价格为 373.66 元/克，较 2020 年同期的 388.13 元/克下降 3.73%。

2022 年一季度，黄金价格窄幅震荡，截至 2022 年 3 月底，伦敦现货黄金定盘价为 1933.85 美元/盎司，较年初上涨 6.76%。

图 9　2018 年以来伦敦现货黄金交易价格



资料来源：Wind

2.　行业供需情况

2021 年山东省、河南省两个黄金生产大省的阶段性停产造成全国黄金产量下降；黄金需求有所增长。

从国内黄金供需看，2021 年，国内原料黄金产量为 328.98 吨，同比下降 9.95%，其中，黄金矿产金完成 258.09 吨，有色副产金完成 70.89 吨。另外，2021 年进口原料产金 114.58 吨，同比上升 0.37%，若加上这部分进口原料产金，全国共生产黄金 443.56 吨，同比下降 7.50%。2021 年年初，山东省烟台市发生两起金矿安全事故，为加强安全生产监管，对非煤矿山进行停产安全检查，黄金主产区招远、莱州关停并着手整合乡镇及民营黄金企业，致使山东省矿产金产量降幅超过 50%；河南省黄金主产区灵宝对中小型黄金企业进行整顿，矿产金产量也大幅下降。山东省、河南省两个黄金生产大省的阶段性停产造成 2021 年全国黄金产量下降。2021 年，大型黄金企业（集团）境内矿山矿产金产量 121.68 吨，占全国的比重为 47.14%。在“双循环”新发展格局背景下，大型黄金企业（集团）积极开发海外矿山资源。2021 年，紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”）、山东黄金集团有限公司（以下简称“山东黄金”）、赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司和灵宝黄金集团股份有限公司等企业境外矿山实现矿产金产量 38.63 吨，同比上升 19.86%。2021 年，全国黄金实际消费量 1120.90 吨，与 2020 年同期相比增长 36.53%，较疫情前 2019 年同期增长 11.78%。

交易方面，2021 年，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量双边 3.48 万吨，同比下降 40.62%，成交额双边 13.08 万亿元，同比下降 41.99%；上海期货交易所全部黄金品种累计成交量双边 9.71 万吨，同比下降 11.33%，成交额双边 34.19 万亿元，同比下降 17.54%。

3.　行业竞争

金矿产资源保有量决定了黄金企业的发展空间和核心竞争力，目前我国金矿资源主要由紫金矿业、山东黄金、招金矿业股份有限公司（以下简称“招金矿业”）和中国黄金集团有限公司（以下简称“中金集团”）等大型黄金企业掌握。

作为资源类行业，黄金矿产资源保有量在很大程度上决定了黄金企业的发展空间和核心竞争力。

资源方面，世界现查明的黄金资源量为 8.9 万吨，储量基础为 7.7 万吨，储量为 4.8 万吨。南非占世界查明黄金资源量和储量基础的 50%，占世界储量的 38%；美国占世界查明资源量的 12%，占世界储量基础的 8%，世界储量的 12%。除南非和美国外，主要的黄金资源国是俄罗斯、乌兹别克斯坦、澳大利亚、加拿大、巴西等。

中国金矿资源主要分布在山东、云南、江西等地区，主要由紫金矿业、山东黄金、招金矿业和中金集团等大型黄金企业掌握。黄金矿山经过长期的开采，大部分矿山出现矿石品位下

降，部分矿山出现资源枯竭，资源接替困难的情况；同时，新建矿山普遍存在开采难度大的问题，使矿产开发对企业科技及装备水平的依赖性日益增强，随着能源及人工成本的上升，黄金综合生产成本不断上升。2018 年以来，新的《环境保护法》及其他相关法律的实施，进一步增加黄金企业的开采成本，黄金企业的营业利润进一步承压。同时，国内黄金矿山的减产，致使国内黄金冶炼原料供应趋紧，进口黄金冶炼原料有所上升，并已成为国内黄金生产的重要补充。

近年来，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，大型黄金企业集团黄金产量占全国产量（含进口料）的比重有所提升。近年来，我国黄金行业产业集中度不断提升，目前已经形成了紫金矿业、山东黄金、招金矿业、中金集团等十二家大型黄金生产企业。

4. 未来发展

近年来，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。我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）我国黄金企业以拥有小型矿床居多，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 15.65 亿元，新疆国资委持有公司 90.06%股权，为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模

公司为大型综合有色金属采选冶炼企业，规模优势明显，多种金属实现协同发展。

公司是综合性有色金属生产企业，主要从事铜、镍和黄金等有色金属的生产。截至2022年3月底，公司具备年产1.20万吨镍、11.20万吨铜和8吨黄金的能力。

公司镍矿资源储量丰富，镍矿资源储量全国第二，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2022年3月底，公司下属矿山铜资源储量达到49.17万吨（权益口径），镍资源储量达到49.31万吨（权益口径），其中喀拉通克铜镍矿为全国第二大铜镍矿。黄金冶炼方面，公司子公司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2022年3月底，公司拥有金的权益资源量为31.70吨；黄金板块矿石采选能力达到79万吨/年。

3. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91650000734468753P），截至 2022 年 6 月 6 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司增选四名外部董事，其他主要董事、监事及高级管理人员以及管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，公司治理结构、管理体制及管理制度未发生重大变化。公司增选4名外部董事，其他董事、监事及高级管理人员未发生变化，未对公司生产经营产生重大影响。

表 4　公司增选外部董事情况

姓名	职务	任期
姚秀永	外部董事	2021/09 至 2024/08
黄韶华	外部董事	2021/09 至 2024/08
葛金建	外部董事	2021/09 至 2024/08
郑晓虎	外部董事	2021/09 至 2024/08

资料来源：公司提供

姚秀永先生，历任乌鲁木齐矿务局碱沟煤矿采二区副区长；乌鲁木齐矿务局碱沟煤矿综采区代理区长；新疆煤矿安全监察局库尔勒办事处主任科员、监察二科副科长；新疆煤矿安全监察局南疆监察分局室副主任；新疆煤矿安全监察局纪检组、监察室主任科员；新疆维吾尔自治区矿山救护基地总工程师；国家矿山安全监察局新疆局救援指挥中心副主任；新疆能源（集团）有限责任公司安全环保部部长；新疆边疆宾馆有限责任公司专职外部董事。现任公司外部董事。

黄韶华女士，历任新疆维吾尔自治区环境检测中心站生态检测室主任；新疆维吾尔自治区环保局科技教育宣传处副处长；新疆维吾尔自治区环境保护政策研究与发展中心（环保技术咨询中心）主任；新疆维吾尔自治区环保厅规划财务处处长；新疆维吾尔自治区环境监察总队总队长；新疆新能源（集团）有限责任公司副总经理、董事；新疆天合环境技术咨询有限公司（以下简称“天合环境”）执行董事、法定代表人；新疆维吾尔自治区环境保护技术咨询中心副总经理；天合环境执行董事、法定代表人；新疆维吾尔自治区环境保护技术咨询中心执行董事、总经理、法定代表人；天合环境执行董事、法定代表人。现任公司外部董事。

葛金建先生，历任乌鲁木齐矿务局碱沟煤矿通风科工人、核算员、统计员；乌鲁木齐矿务局碱沟煤矿财务科会计；乌鲁木齐矿务局财务处副主任科员、会计；乌鲁木齐矿务局苇湖梁煤矿副总会计师、财务科科长；乌鲁木齐矿务局审计处副处长；新疆乌鲁木齐矿业集团（乌鲁木齐矿务局改制后）审计部部长；神华新疆能源有限责任公司（神华集团与新矿集团重组后）内控审计部部长；神华新疆能源有限责任公司副总经济师（总助级）兼内控审计部总经理。现任公司外部董事。

郑晓虎，历任北京矿冶研究总院工程设计院助理工程师、工程师；北京矿冶研究总院工程设计部副主任；北京矿冶研究总院开发建设管理部副主任、教授级高级工程师、团委书记；北京矿冶研究总院人力资源部（研究生部）副主任、团委书记；北京矿冶研究总院人力资源部（研究生部）副主任；北京矿冶科技集团有限公司人力资源部（研究生部）副主任；北京矿冶科技集团有限公司人力资源部（研究生部）主任。现任公司外部董事。

八、重大事项

公司通过新疆美盛矿业有限公司可增加金铜资源储量。随着资源逐步开发，公司阴极铜及黄金产量有望提升；同时公司未来投资规模较大。

2021 年，公司收购新疆美盛矿业有限公司（以下简称“美盛矿业”）100%股权，交易对价 11.98 亿元，形成商誉 2.88 亿元。美盛矿业资源主要为金铜矿，金矿经济资源量约 89 吨（金属量），其主营业务包括矿石开采，选矿并冶炼为合质金，黄金精炼由西部黄金下属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”）负责，美盛矿业所产铜精矿可销售给五鑫铜业。2022 年 4 月，美盛矿业取得采矿证，矿石开采产能 120 万吨/年。截至本报告出具日，美盛矿业已开始基础矿建工作，预计矿建投资支出约 15.00 亿元，2023 年形成初级产品，2024 年正式投产。

九、经营分析

1.　经营概况

2021 年，阴极铜量价齐升及镍价上涨带动公司营业总收入快速增长；同期，受铜精矿加工费（TC/RC）波动、铜镍价格上涨及毛利率较低的黄金精炼对外加工业务规模下降影响，

公司综合毛利率同比提升。2022 年一季度，公司收入及毛利率稳步提升。

公司主营业务包括铜镍金属及黄金采选冶，辅以电解锰、稀有金属锂、房产销售及商贸物流等多元业务。2021 年，公司营业总收入同比增长 25.62%。分板块看，铜镍板块仍为公司收入及利润的主要来源。2021 年，阴极铜量价齐升及镍价上涨带动铜镍板块收入大幅提升 62.29%。2021 年，受上半年矿山停产自产金产销量下滑叠加黄金精炼对外加工业务规模缩减影响，黄金板块收入同比下降 25.21%。同期，公司稀有板块、房产销售和商贸流通板块收入规模较小，电解锰价格上涨带动电解锰业务收入同比大幅增长。

毛利率方面，由于新疆五鑫铜业有限责任公司（以下简称“五鑫铜业”）无自有矿山资源，铜精矿均需外购，新鑫矿业自产部分阴极铜，公司阴极铜利润水平受铜精矿加工费（TC/RC）及铜价波动共同影响。2021 年，铜镍板块毛利率同比增长 2.15 个百分点。其中，阴极铜板块毛利率同比提升 4.39 个百分点，主要系铜精矿加工费（TC/RC）波动叠加铜价上涨所致；镍价上涨带动电解镍板块毛利率提升 14.74 个百分点。2021 年金价有所回落，致使黄金板块毛利率略有下降。同期，受锂、铍等金属价格波动影响，公司稀有板块毛利率大幅提升。2021 年以来电解锰价格大幅上涨带动该业务毛利率显著提升。受上述因素共同影响，2021 年，公司综合毛利率同比提升 5.13 个百分点。

表 5　近年来公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板 块	2020 年			2021 年			2022 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
铜镍板块	65.72	48.25	9.17	106.66	62.33	11.32	31.29	78.03	12.78
其中：阴极铜	42.74	31.37	0.92	77.15	45.09	5.31	21.48	53.56	4.53
电解镍	12.02	8.82	34.43	13.67	7.99	49.17	7.63	13.81	45.02
黄金板块	55.55	40.78	7.78	41.55	24.28	7.74	1.63	4.07	14.17
稀有板块	2.97	2.18	-5.23	3.58	2.09	23.79	1.74	4.33	48.36
房产销售	2.73	2.01	21.46	2.90	1.70	19.04	0.65	1.63	-3.92
商贸流通	1.07	0.79	0.80	0.57	0.34	9.69	1.38	3.44	35.16
其他业务	8.16	5.99	17.79	15.85	9.26	46.73	3.41	8.50	12.37
其中：电解锰	4.50	3.30	4.90	10.87	6.35	69.08	1.73	4.31	67.63
合计	**136.21**	**100.00**	**8.99**	**171.11**	**100.00**	**14.12**	**40.09**	**100.00**	**14.84**

注：1. 黄金板块含黄金精炼对外加工业务；2.铜镍板块中除阴极铜及电解镍，还包括钴及金银等伴生贵金属销售；3.2019 及 2020 年数据未追溯调整；4.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 40.09 亿元，较 2021 年同期小幅增长 4.91%。其中，铜镍板块收入同比大幅增长 58.40%，主要系阴极铜量价提升及电解镍销量增长所致；黄金板块收入同比大幅下降 86.60%，主要系当期西部黄金伊犁有限责任公司（以下简称“伊犁公司”）停产检修时间长，外购合质金加工标准金业务大幅减少所致。毛利率方面，2021 年 1—3 月，综合毛利率为 14.84%，较 2021 年同期增长 4.03 个百分点，主要系黄金板块和稀有板块毛利率提升所致。

2. 铜镍板块

公司铜镍资源禀赋较好，但镍和铜价格变动频繁，对公司盈利稳定性造成较大影响。新鑫矿业电解镍原料自给率高；五鑫铜业所需原料铜精矿和粗铜全部外购。2021 年，公司电解镍产量小幅下降，阴极铜产量大幅提升，产销率维持较高水平。

跟踪期内，公司铜镍板块仍主要由子公司新鑫矿业和五鑫铜业运营，产品包括电解镍和阴极铜，五鑫铜业产品主要为阴极铜。

（1）资源禀赋

跟踪期内，新鑫矿业拥有的矿山资源未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司拥有镍金属资源量（含储量）49.17 万吨（权益口径），铜金属资源量（含储量）9.31 万吨（权益口径）。其中喀拉通克铜镍矿矿石品位较高，为国内主要的铜镍矿之一。跟踪期内，公司铜镍矿山矿石开采量保持稳定，但精矿产量小幅下降，主要系品位下降所致。

表 6　截至 2022 年 3 月底公司下属铜镍矿山资源情况（单位：万吨、%、年）

所属公司	矿区	矿石量	品位		资源量（含可采储量）		可采储量		可开采年限	剩余开采年限
			镍	铜	镍	铜	镍	铜		
喀拉通克公司	喀拉通克铜镍矿	2972.57	0.55	0.97	16.49	28.80	11.76	19.51	52	19
亚克斯公司及聚宝资源	黄山、黄山东和香山地区铜镍矿	6790.50	0.46	0.29	31.29	19.66	14.32	8.96	58	38
和鑫矿业	图拉尔根铜镍矿	528.79	0.53	0.32	2.79	1.71	2.65	1.61	20	7
合计		**10291.86**	--	--	**50.57**	**50.17**	**28.73**	**30.08**	--	--

注：新疆喀拉通克矿业有限责任公司简称“喀拉通克公司”，新疆亚克斯资源开发股份有限公司简称“亚克斯公司”，哈密市聚宝资源开发有限公司简称“聚宝资源”，哈密和鑫矿业有限公司简称“和鑫矿业”；表中和鑫矿业矿石量、资源量及可采储量为其全部资源数据，未按股比折算

资料来源：公司提供

表 7　2020 年以来公司下属铜镍矿山开采情况（单位：万吨/年、万吨）

矿区	截至 2022 年 3 月底矿石开采能力	矿石出矿量			镍铜精矿产量		
		2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
喀拉通克铜镍矿	100	83.43	100.01	16.89	10.68	10.02	2.76
黄山、黄山东和香山地区铜镍矿	209	152.54	147.19	26.40	5.43（镍精矿）、0.98（铜精矿）	4.42（镍精矿）、0.98（铜精矿）	0.80（镍精矿）、0.12（铜精矿）
图拉尔根铜镍矿	60	45.27	42.00	5.25	2.82（镍精矿）、0.51（铜精矿）	2.59（镍精矿）、0.54（铜精矿）	0.49（镍精矿）、0.13（铜精矿）
合计	**369**	**281.24**	**289.20**	**45.54**	--	--	--

注：图拉尔根铜镍矿所产镍精矿及铜精矿全部供给新鑫矿业

资料来源：公司提供

跟踪期内，新鑫矿业铜精矿采选及冶炼业务模式及工艺流程未发生重大变化。五鑫铜业仍无控股矿山资源，铜精矿均需外购，新鑫矿业下属亚克斯公司、合资公司和鑫矿业、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。

（2）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，2021 年，公司电解镍的生产原料自给率约为 92%。阴极铜所需原材料主要为铜精矿，此外也采购少量粗铜。跟踪期内，铜精矿采购价格持续上涨，加大公司的营运资金压力。

表 8　2020 年以来公司铜镍板块原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
		金属量	均价	金属量	均价	金属量	均价
镍精矿	自给部分	1.19	/	1.24	/	0.25	/
	外购部分	0.20	68703.57	0.11	85942.22	0.02	102028.86
铜精矿	自给部分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

	外购部分	8.48	38672.32	8.97	55191.52	3.49	58813.87
粗铜	自给部分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	外购部分	0.42	44053.72	0.95	60585.28	0.27	65654.38

注：1. 镍精矿采购量折算成金属量核算，为新鑫矿业统计口径；2.铜精矿和粗铜的采购量及采购均价折算成金属量核算，统计口径为五鑫铜业口径，未剔除关联采购；3. 除表中所列铜精矿和粗铜，五鑫铜业 2021 年外购 2.3 万吨废杂铜；4. "/"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

2021 年，五鑫铜业铜精矿前五大供应商采购总额为 29.76 亿元，占铜镍板块营业成本的 31.47%。

表 9　2021 年五鑫铜业前五名供应商情况

（单位：亿元）

企业名称	采购金额	采购额占比
新疆哈巴河阿舍勒铜业股份有限公司	15.79	16.69%
新疆有谷贸易有限公司	9.17	9.70%
抚州金泰实业有限公司	3.59	3.79%
江西北辰铜业有限公司	0.71	0.75%
甘肃博大环亚国际贸易有限公司	0.51	0.54%
合计	**29.76**	**31.47%**

注：表中所列为五鑫铜业从新疆有色合并范围外采购的前五大供应商；采购额占比为占铜镍板块营业成本的比重
资料来源：公司提供

（3）产品产销

跟踪期内，公司电解镍及阴极铜产能保持稳定。截至 2022 年 3 月底，公司电解镍产能为 1.20 万吨/年，阴极铜产能为 11.20 万吨/年（新鑫矿业产能为 1.20 万吨/年，五鑫铜业产能为 10.00 万吨/年）。

跟踪期内，公司电解镍和阴极铜冶炼工艺、定价方式、销售模式及结算方式未发生重大变化。公司冶炼生产成本相对固定，盈利能力易受铜镍价格及铜精矿加工费（TC/RC）波动的影响。

表 10　2020 年以来公司铜镍板块产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、万元/吨、%）

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
电解镍	产能	1.20	1.20	1.20
	产量	1.18	1.10	0.33
	产能利用率	98.49	91.92	111.64
	销量	1.13	1.09	0.52
	平均销售单价	10.61	12.50	14.75
	产销率	95.82	99.20	154.47
阴极铜	产能	11.20	11.20	11.20
	产量	9.37	12.91	3.21
	产能利用率	83.70	115.29	114.57
	销量	9.98	12.65	3.17
	平均销售单价	4.30	6.10	6.77
	产销率	106.47	97.93	98.94

注：1.2022 年一季度产能利用率已年化处理；2.2021 年 5 月，五鑫铜业阴极铜扩产项目完工，实际生产能力提升至 15 万吨/年，但按上报统计局口径产能仍为 10 万吨
资料来源：公司提供

2021 年，公司电解镍产量及产能利用率小幅下降，产能利用率仍处于高水平。同期，公司电解镍销售价格快速上涨，产销率稳步提升。2022 年一季度，公司电解镍产能利用率有所提升，产销率大幅提升，主要系当期销售库存镍所致，销售价格进一步上涨。

2021 年，公司阴极铜产销量大幅增长主要系当年 5 月阴极铜扩产项目完工投产所致。同期，公司阴极铜产能利用率大幅提升，产销率有所下降，但仍维持高水平。2022 年一季度，

公司阴极铜产能利用率及产销率较 2021 年基本保持稳定。销售价格方面，2021 年以来，公司阴极铜销售均价持续增长，其中 2021 年大幅增长 41.92%。

销售集中度方面，2021 年，公司电解镍前五大客户销售收入（含税）合计为 15.35 亿元，占铜镍板块营业收入的 14.39%；阴极铜前五大客户销售收入（含税）合计为 53.88 亿元，占年度铜镍板块营业收入的 50.51%。整体看，公司电解镍销售集中度高，阴极铜销售集中度较高。

表 11　2021 年公司电解镍前五名客户情况

（单位：亿元）

客户名称	销售收入（含税）	销售收入占比	是否为关联方
托克投资（中国）有限公司	10.31	9.67%	否
中国诚通商品贸易有限公司	3.92	3.68%	否
甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司	0.78	0.73%	否
陕西新盛华实业有限公司	0.17	0.16%	否
上海曲成贸易有限公司	0.16	0.15%	否
合计	**15.35**	**14.39%**	--

注：表中销售收入占比为占铜镍板块营业收入的比重
资料来源：公司提供

表 12　2021 年公司阴极铜前五名客户情况

（单位：亿元）

客户名称	销售收入（含税）	占营业收入的比例	是否关联方
新疆博源铜业有限公司	18.54	17.38%	否
阜康市瑞丰铜业有限公司	13.17	12.34%	否
湖北精益高精铜板带有限公司	13.12	12.30%	否
新疆亿日铜箔科技有限公司	5.05	4.74%	否
特变电工股份有限公司新疆线缆厂	4.00	3.75%	否
合计	**53.88**	**50.51%**	--

注：表中销售收入占比为占铜镍板块营业收入的比重，尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3.　黄金板块

2021 年，受黄金精炼对外加工业务规模缩减及黄金价格回落影响，公司黄金板块收入同比下降。2021 年 3 月，西部黄金下属哈图金矿停产 61 天，致使 2021 年标准金自产量同比下降；2022 年一季度，伊犁公司停产检修时间长，致使黄金精炼对外加工业务规模缩减。

跟踪期内，公司黄金业务仍由子公司西部黄金（股票代码：601069.SH）运营。2021 年，西部黄金实现营业收入 41.58 亿元，同比下降 25.21%；利润总额 0.88 亿元，同比下降 17.87%。2022 年 1—3 月，西部黄金实现营业收入 1.63 亿元，利润总额-0.54 亿元，主要系西部黄金一季度停产检修时间长，标准金产量有所下降所致。

（1）资源禀赋

跟踪期内，西部黄金拥有的矿山资源未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司拥有金的权益资源量为 31.70 吨；黄金板块矿石采选能力达到 79 万吨/年。2021 年及 2022 年 1—3 月，西部黄金矿石产量分别为 85.70 万吨和 12.80 万吨。其中 2021 年矿石产量同比下降 6.59%，主要由于 2021 年 3 月，西部黄金下属哈图金矿因外包工程队钻工擅自作业发生两人死亡事故，哈图金矿停产 61 天。此外，公司通过收购美盛矿业获得铜金矿资源，金矿经济资源量约 89 吨（金属量），平均品位 2.66 克/吨。2022 年 4 月，美盛矿业取得采矿证，矿石开采产能 120 万吨/年。截至本报告出具日，美盛矿业已开始基础矿建工作，预计 2023 年形成初级产品，2024 年正式投产。

表 13　截至 2021 年底西部黄金矿山资源情况

（单位：吨、克/吨、年）

项目	储量	品位	年产量	资源剩余可开采年限
哈图金矿	11.57	4.18	1.07	6.20
阿希金矿	14.69	3.34	1.24	11.30
哈密金矿	5.44	4.54	0.15	14.40
合计	**31.70**	--	**2.46**	--

注：表中储量及产量均为金属量
资料来源：西部黄金年报

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。2021 年西部黄金金精矿对外采购量价小幅提升，其中金属单价上涨主要系采购金精矿品位提高带动金属单价计价系数提升所致。2022 年 1—3 月，西部黄金对外采购金精矿较上年同期大幅上涨，采购金属单价较上年同期保持稳定。

表 14　西部黄金金精矿对外采购情况
（单位：吨、千克、元/克、万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
采购量	16241.00	16959.59	3762.47
金属量	688.74	698.57	142.16
金属单价	323.22	331.05	325.04
采购金额	22261.33	23126.29	4620.72

注：表中采购数据不含合质金采购数据
资料来源：公司提供

（2）产品生产

跟踪期内，西部黄金精炼业务仍全部由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”）负责。

截至 2022 年 3 月底，天山星公司黄金精炼产能为 8000.00 千克/年。2021 年，天山星公司标准金产量同比下降 24.16%，主要系外购合质金加工业务规模缩减所致。2022 年一季度，外购合质金加工业务规模进一步缩减。

表 15　天山星公司黄金精炼情况
（单位：千克/年、千克）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
精炼年产能	8000.00	8000.00	8000.00
标准金产量	14019.84	10632.93	346.17
其中：对外加工量	11034.28	8318.99	51.63

注：标准金产量包含对外加工量
资料来源：公司提供

（3）产品销售

跟踪期内，西部黄金生产的黄金产品销售模式及结算方式未发生重大变化。

表 16　西部黄金主要产品销售情况
（单位：千克、元/克）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
标准金：			
销量	14019.84	10602.93	374.13
平均售价	389.67	374.96	387.92
金精矿			
销量	90.42	138.60	6.48
平均售价	375.06	333.26	368.50

注：销量均按金属量计算
资料来源：公司提供

2021 年，公司标准金销售量价有所下滑，主要系黄金精炼业务规模缩减所致。同期，公司金精矿销量大幅上涨，主要系子公司西部黄金哈密金矿有限责任公司出矿量增长所致。

4.　电解锰板块

2021 年，电解锰价格暴涨带动该业务收入及毛利率显著提升；2022 年一季度，由于限产限售，电解锰销量下降。

2019 年 9 月，公司收购以锰矿开采和电解锰为主营业务的阿克陶百源丰矿业有限公司及阿克陶科邦锰业制造有限公司[1]。截至 2022 年 3 月底，百源丰矿业拥有的可采储量（金属量）为 555.92 万吨，锰矿品位高，但部分矿区剩余可采年限较短。

表 17　截至 2022 年 3 月底百源丰矿业资源情况
（单位：万吨、%、年）

矿区	矿石量	品位	可采储量（金属量）	剩余开采年限
奥尔托喀讷什锰矿	113.35	33.91	96.35	6.4
奥尔托喀讷什三区锰矿	237.23	35.36	201.64	4.5
托吾恰克东区锰矿	219.08	38.23	186.22	19
奥尔托喀讷什二区锰矿	84.37	37.40	71.71	12
合计	**654.03**	--	**555.92**	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司电解锰生产工艺未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，百源丰矿业锰矿石采选能力为 81.00 万吨/年。跟踪期内，百源丰矿业锰矿石产能利用率持续下降，其中 2022 年一季度产能利用率下降，主要系矿山位于高海拔地区，1~2 月冬季停产所致。

表 18　百源丰矿业矿石产销情况
（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
锰矿	年产能	75.00	81.00	81.00
	产量	46.28	45.22	2.47
	产能利用率	61.71	55.83	12.20
	矿石对外销售量	19.51	23.70	5.80

资料来源：公司提供

[1] 2022 年 1 月 22 日，西部黄金发布公告称，拟通过向新疆有色和杨生荣发行股份购买其合计持有的科邦锰业、百源丰矿业及新疆蒙新天霸矿业投资有限公司 100%股权并募集配套资金。6 月 30 日，西部黄金发布公告称，上述重组事项已获得中国证券监督管理委员会无条件通过

科邦锰业电解锰精炼核定产能为 7.50 万吨/年，因一条生产线未开工，截至 2022 年 3 月底，实际生产能力为 6.25 万吨/年。2021 年以来，随着锰价上涨，科邦锰业产能利用率快速回升。

跟踪期内，科邦锰业电解锰销售模式未发生重大变化。2021 年，电解锰产销率保持高水平；2022 年一季度，由于全国锰业技术委员会要求限产限售，电解锰产销率较低。

表 19　科邦锰业电解锰产销情况
（单位：万吨/年、万吨、元/吨、%）

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
电解锰	年产能	6.25	6.25	6.25
	产量	4.92	5.49	1.76
	产能利用率	78.72	87.84	112.64
	销量	4.74	5.42	0.52
	平均销售单价	9491.44	19998.25	33285.07
	产销率	96.34	98.72	29.55

注：2022 年一季度产能利用率已年化处理
资料来源：公司提供

5.　其他业务

公司其他业务主要为稀有金属锂业务及房地产业务，收入规模较小，对公司整体收入水平贡献度有限。

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经营，主要生产、销售产品为金属锂。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司稀有金属板块收入分别为 3.58 亿元和 1.74 亿元，收入规模较小，对公司整体收入水平贡献度有限。

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经营。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司房地产板块收入分别为 2.90 亿元和 0.65 亿元，收入规模较小，对公司整体收入水平贡献度有限。

6.　经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率来看，2021 年，公司销售债权周转次数小幅下降，存货周转次数和总资产周转次数有所提升。与所选企业相比，公司整体经营效率一般。

表 20　公司及同行业企业 2021 年主要经营指标
（单位：次）

经营指标	公司	西部矿业	紫金矿业
应收账款周转次数	28.43	108.55	125.52
存货周转次数	3.89	9.56	10.19
总资产周转次数	0.69	0.78	1.15

注：1.西部矿业股份有限公司简称“西部矿业”，紫金矿业集团股份有限公司简称“紫金矿业”，下同；2.Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据，故与文中及附件相关指标数据存在差异
资料来源：联合资信根据公开资料整理

7.　在建项目及未来发展

公司在建项目主要为改扩建项目，未来资本支出压力不大；公司发展规划确立了五大战略，未来发展方向较明确。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目包括哈密黄山东铜镍矿技改项目及哈图金矿深部开采工程等，项目计划总投资额 4.89 亿元，尚需投资 1.09 亿元，未来资本支出压力不大。

表 21　截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目概况（单位：万元、%）

序号	项目名称	预算总投资	拟投入自有资金	截至 2022 年 3 月底已投资	自有资金到位情况	未来投资计划	
						2022 年 4—12 月	2023 年
1	哈密黄山东聚宝二期技改项目	8500.00	3500.00	1642.00	已到位	5400.00	1458.00
2	哈图金矿深部采矿项目	28445.00	28445.00	26879.00	已到位	1566.00	--
3	阳极泥处理车间	12000.00	4537.00	9543.00	已到位	2457.00	--
合计		**48945.00**	**36482.00**	**38064.00**	--	**9423.00**	**1458.00**

资料来源：公司提供

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，形成公司新的业务增长点。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报告，信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。

从合并范围看，2021 年，公司不再纳入合并范围子公司 1 家，通过非同一控制下企业合并新纳入合并范围子公司 1 家，为新疆美盛矿业有限公司（以下简称“美盛矿业”）。截至 2021 年底，公司合并范围子公司包括 22 个一级子公司和 34 个二级子公司；截至 2022 年 3 月底，公司合并范围较 2021 年底无变化。由于美盛矿业开发支出及商誉规模较大，其纳入合并范围对公司财务数据可比性有一定影响。

会计差错更正方面，由于子公司科邦锰业和百源丰矿业2021年追溯调整未终止确认（已背书尚未到期）的部分银行承兑汇票及商业承兑汇票，并对期末持有的商业承兑汇票计提预期信用损失及递延所得税资产，以及百源丰矿业追溯调整无形资产等科目。公司对2020年财务数据进行了追溯调整。本报告2019年财务数据采用2020年审计报告期初数；2020年财务数据采用2021年审计报告期初数。

截至2021年底，公司合并资产总额265.00亿元，所有者权益132.29亿元（含少数股东权益45.35亿元）；2021年，公司实现营业总收入171.11亿元，利润总额10.48亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额273.63亿元，所有者权益135.07亿元（含少数股东权益47.18亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入40.09亿元，利润总额3.41亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构中非流动资产占比较高，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采矿权和探矿权，符合公司所处行业特征；存货规模较大，在金属价格波动较大时面临一定跌价风险。总体看，公司资产流动性一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 265.00 亿元，较年初增长 12.83%，主要系开发支出增长所致。其中，流动资产占 34.93%，非流动资产占 65.07%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 22　2020－2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**78.73**	**33.52**	**92.56**	**34.93**	**106.39**	**38.88**
货币资金	23.50	10.01	29.68	11.20	38.09	13.92
应收账款	6.77	2.88	5.27	1.99	4.17	1.52
预付款项	4.06	1.73	7.32	2.76	9.51	3.48
存货	36.09	15.37	39.42	14.87	42.76	15.63
非流动资产	**156.14**	**66.48**	**172.44**	**65.07**	**167.24**	**61.12**
长期股权投资	9.51	4.05	10.58	3.99	10.58	3.87
固定资产	77.35	32.94	82.72	31.21	80.54	29.44
在建工程	17.06	7.26	10.50	3.96	117.37	42.89

无形资产	27.81	11.84	32.97	12.44	31.79	11.62
开发支出	5.13	2.18	20.62	7.78	18.10	6.62
资产总额	**234.86**	**100.00**	**265.00**	**100.00**	**273.63**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 92.56 亿元，较年初增长 17.57%，主要系货币资金增长所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 29.68 亿元，较年初增长 26.29%，主要系利润水平提升，经营获现规模增长所致。货币资金中有 5.66 亿元受限资金，受限比例为 19.07%，主要为票据及信用证保证金，受限比例一般。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 5.27 亿元，较年初下降 22.14%，主要系收回账款所致。同期，公司应收账款账面余额 6.11 亿元，计提坏账准备 0.84 亿元，计提比例为 13.75%。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 3.18 亿元，占期末应收账款余额的 52.04%，应收账款集中度较高。

表 23 截至 2021 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

欠款方	账面余额	占比	坏账准备
湖北精益高精铜板带有限公司	1.07	17.58	--
浙江宏达新材料发展有限公司	0.80	13.04	--
西安高科物流发展有限公司	0.51	8.36	0.005
湖南金龙锰业有限公司	0.51	8.29	0.005
托克投资（中国）有限公司	0.29	4.77	0.00
合计	**3.18**	**52.04**	**0.01**

注：1.托克投资（中国）有限公司应收账款计提坏账准备 3466.58 元；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

公司预付款项主要为预付原料采购款，截至 2021 年底，公司预付款项 7.32 亿元，较年初增长 80.20%，主要系铜价上涨推动预付铜精矿采购款增加所致。预付款项账龄以 1 年以内为主。

截至 2021 年底，公司存货 39.42 亿元，较年初增长 9.22%。存货主要由自制半成品及在产品和库存商品构成，累计计提跌价准备 0.60 亿元，计提比例为 1.50%。在金属价格波动较大时，公司面临一定跌价风险

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 172.44 亿元，较年初增长 10.44%，主要系开发支出增长所致。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 10.58 亿元，较年初增长 11.29%，主要为对阿舍勒公司（6.18 亿元）、新疆千鑫矿业有限责任公司（2.39 亿元）和和鑫矿业（1.54 亿元）的投资。

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。截至 2021 年底，公司固定资产 82.72 亿元，较年初增长 6.93%。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 50.70 亿元；固定资产成新率 62.19%，成新率一般；固定资产累计计提减值准备 0.69 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程 10.50 亿元，较年初下降 38.45%，主要系黄山系矿山采选工程等在建项目部分完工转固所致。

截至 2021 年底，公司无形资产 32.97 亿元，较年初增长 18.54%，主要系特许权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权和采矿权及探矿权构成，累计摊销 11.87 亿元，计提减值准备 1.36 亿元。

截至 2021 年底，公司开发支出 20.62 亿元，较年初增长 302.21%，主要系新增美盛矿业卡特巴阿苏金铜多金属矿探矿权 15.11 亿元所致。

截至 2021 年底，公司商誉 5.25 亿元，较年初增长 92.05%，主要系收购美盛矿业形成 2.88 亿元商誉所致。

截至 2021 年底，公司所有权受到限制的资产合计 9.55 亿元，占资产总额的 3.60%，整体受限比例低，受限原因主要为保证金及贷款抵质押。

表 24　截至 2021 年底公司资产受限情况

项目	受限金额（亿元）	受限原因
货币资金	5.66	各类保证金
存货	0.92	抵押借款
固定资产	2.97	抵押借款
合计	**9.55**	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 273.63 亿元，规模及结构较 2021 年底变化不大。

3.　资本结构

2021 年，公司所有者权益规模有所增长；所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。同期，公司全部债务规模有所增长，短期债务占比仍较高，债务负担适宜，但存在一定集中兑付压力。

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 132.29 亿元，较年初增长 12.76%，主要由于公司当期减持西部黄金 10%股权及西部黄金向激励对象授予限制性股票，处置价款与按持股比例应享权益存在差额，致使资本公积增加 6.05 亿元，以及少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 65.72%，少数股东权益占比为 34.28%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.83%、26.48%、-0.06%和 24.16%。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益合计 135.07 亿元，较 2021 年底增长 2.10%，规模及结构较 2021 年底变化不大。

（2）负债

截至 2021 年底，公司负债总额 132.71 亿元，较年初增长 12.90%。其中，流动负债占 62.65%，非流动负债占 37.35%。负债结构较年初变化不大。

表 25　2020－2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**71.46**	**60.79**	**83.15**	**62.65**	**79.33**	**57.26**
短期借款	20.01	17.03	19.41	14.63	16.33	11.79
应付票据	9.31	7.92	15.72	11.85	17.06	12.31
应付账款	9.86	8.38	10.70	8.07	7.66	5.52
其他应付款	8.41	7.15	5.15	3.88	6.93	5.00
一年内到期的非流动负债	11.79	10.03	20.34	15.33	16.68	12.04
非流动负债	**46.09**	**39.21**	**49.56**	**37.35**	**59.23**	**42.74**
长期借款	35.59	30.28	33.50	25.24	42.00	30.31
递延所得税负债	4.09	3.48	6.85	5.17	3.94	2.84
负债总额	**117.55**	**100.00**	**132.71**	**100.00**	**138.56**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债 83.15 亿元，较年初增长 16.36%，主要系应付票据及一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2021 年底，公司短期借款 19.41 亿元，较年初下降 3.00%，较年初变化不大。

截至 2021 年底，公司应付票据 15.72 亿元，较年初增长 68.89%，主要系 2020 年五鑫铜业调整银行授信产品结构，将部分银行承兑汇票转为流动资金贷款使用，致使当年基数较低所致。

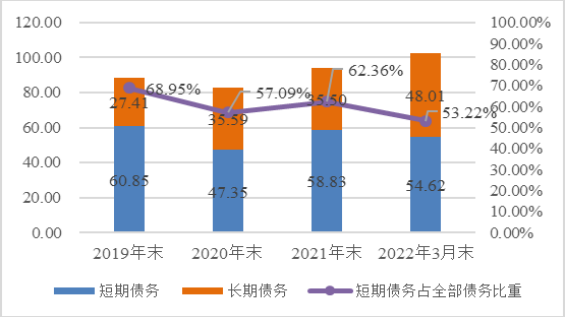
截至 2021 年底，公司应付账款 10.70 亿元，较年初增长 8.60%。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2021 年底，公司其他应付款 5.15 亿元，较年初下降 38.72%，主要系欠个人款项减少所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 20.34 亿元，较年初增长 72.55%，主要系一年内到期的长期借款规模增加所致。

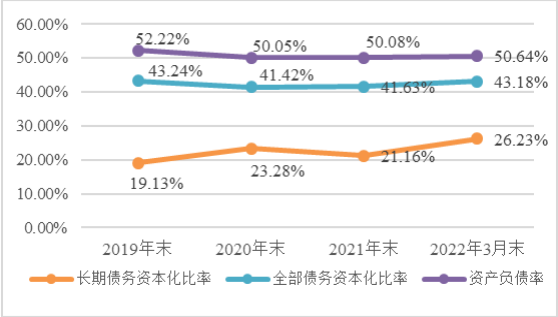
截至 2021 年底，公司非流动负债 49.56 亿元，较年初增长 7.53%。其中，长期借款 33.50 亿元，较年初下降 5.89%；递延所得税负债 6.85 亿元，较年初增长 67.70%。

图 10 2019－2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 11 2019－2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 94.33 亿元，较年初增长 13.72%，主要系短期债务规模增长所致。债务结构方面，短期债务占 62.36%，长期债务占 37.64%。从债务指标来看，截至 2021 年底，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较年初分别提高 0.03 个百分点、提高 0.21 个百分点和下降 2.12 个百分点。公司整体债务负担适宜，但短期债务占比较高。

截至 2022 年 3 月底，公司负债合计 138.56 亿元，较 2021 年底增长 4.41%，规模及结构较 2021 年底保持稳定。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 102.63 亿元，较 2021 年底增长 8.80%。同期，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较 2021 年底分别上升 0.56 个百分点、1.55 个百分点和 5.07 个百分点。

从债务期限结构看，公司长期债务在 2024 年到期规模较大，且公司短期债务占比较高，存在一定集中兑付压力。

表 26 截至 2022 年 3 月底公司长期债务期限结构（单位：亿元）

类型	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年之后	小计
长期借款	18.88	7.10	3.95	9.67	2.40	42.00
应付债券	0.00	1.99	3.99	0.00	0.00	5.98
租赁负债	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03
合计	**18.91**	**9.09**	**7.94**	**9.67**	**2.40**	**48.01**
占比	**39.39%**	**18.93%**	**16.54%**	**20.14%**	**5.00%**	**100.00%**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，受益于阴极铜量价齐升及镍价上涨，公司利润规模及盈利水平大幅提升。非经常性损益对公司利润水平影响较大。公司盈利能力受金属价格波动影响较大。

2021 年，阴极铜量价齐升及镍价上涨带动公司营业总收入同比增长 25.62%至 171.11 亿元；营业成本同比增长 18.52%至 146.96 亿元；营业利润率同比提升 5.08 个百分点至 13.05%。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 13.76 亿元，同比增长 22.85%，主要系管理费用增长所致。其中，销售费用为 0.46 亿元，同比下降 73.45%，主要系运输费用调整至营业成本所致；管理费用为 8.24 亿元，同比增长 45.94%，主要系职工薪酬、离退休人员费用及停工损失增加所致；研发费用为 1.31 亿元，同比增加 1.06 亿元；财务费用为 3.75 亿元，同比增长 5.26%。同期，公司期间费用率为 8.04%，同比保持稳定。公司费用控制能力尚可。

表 27　近年来公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	136.21	171.11	40.09
营业成本	124.00	146.96	34.14
费用总额	11.20	13.76	2.87
其中：销售费用	1.75	0.46	0.10
管理费用	5.65	8.24	1.57
研发费用	0.25	1.31	0.16
财务费用	3.56	3.75	1.03
投资收益	1.82	3.87	0.71
其他收益	0.70	0.59	0.11
资产减值损失	-1.84	-2.73	0.03
利润总额	1.99	10.48	3.41
营业利润率	7.97	13.05	13.84
总资本收益率	2.66	5.31	--
净资产收益率	1.33	6.09	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

非经常性损益方面，2021 年，公司投资收益同比大幅增长，主要系金属价格上涨，参股公司盈利能力增加所致；其他收益同比下降 15.08%；资产减值损失规模增加主要系新增为地质勘探研发支出减值损失 1.54 亿元。非经常性损益对公司利润水平影响较大。

2021 年，受益于铜镍金属价格上涨，公司利润规模及盈利水平大幅提升。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 40.09 亿元，较上年同期增长 4.91%；利润总额 3.41 亿元，较上年同期大幅提升；公司营业利润率为 13.84%，较上年同期提高 4.07 个百分点。

与所选公司比较，公司盈利指标表现较弱。

表 28　2021 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
西部矿业	21.03	12.23	24.23
紫金矿业	15.44	13.38	24.57
公司	14.12	5.66	3.33

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据，故与文中及附件相关指标数据存在差异
资料来源：Wind

5.　现金流

2021 年，公司经营及投资活动现金净流入规模均大幅增长，经营活动现金流净额能够覆盖投资支出，但考虑到公司经营获现规模受金属价格波动影响较大，短期债务规模较大，出于债务接续考虑，仍存在一定对外融资需求。

表 29　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	135.99	186.74	47.07
经营活动现金流出小计	131.67	175.40	43.49
经营活动现金流量净额	**4.32**	**11.34**	**3.57**
投资活动现金流入小计	31.35	20.44	1.55
投资活动现金流出小计	37.06	28.62	1.33
投资活动现金流量净额	**-5.71**	**-8.18**	**0.22**
筹资活动前现金流量净额	**-1.39**	**3.16**	**3.79**
筹资活动现金流入小计	76.59	63.48	16.82
筹资活动现金流出小计	79.53	61.84	12.17
筹资活动现金流量净额	**-2.94**	**1.64**	**4.65**
现金收入比	96.54	97.41	112.77

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021 年，公司收入增长带动经营活动现金流入量同比增长 37.31%；经营活动现金流出同比增长 33.21%；经营活动现金净额大幅增加 7.02 亿元。同期，公司现金收入比保持较高水平，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量同比下降 34.79%，主要系收回理财投资现金减少所致；投资活动现金流出量同比下降 22.77%，主要系理财投资支出减少所致。2021 年，公司投资活动现金流净流出规模同比增加。

2021 年，公司筹资活动前现金流为净流入。总体看，公司经营获现规模受金属价格波动影响较大，仍存在一定对外融资需求。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流为净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动及筹资活动现金流均为净流入。

6.　偿债能力指标

公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现很强。

表 30　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	94.78	110.17	111.32
	速动比率（%）	51.45	59.67	63.92
	经营现金/流动负债（%）	10.45	6.05	13.64
	经营现金/短期债务（倍）	0.15	0.09	0.19
	现金短期债务比（倍）	0.50	0.56	0.61
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	12.04	14.11	23.11
	全部债务/EBITDA（倍）	7.33	5.88	4.08
	经营现金/全部债务（倍）	0.11	0.05	0.12
	EBITDA/利息支出（倍）	3.27	3.68	5.74
	经营现金/利息支出（倍）	2.53	1.13	2.82

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率、速动比率、经营现金流动负债比率及现金短期债务比均较年初有所提升。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别提升至 134.11%、80.21%和 0.80 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 及 EBITDA 利息倍数同比增长，EBITDA 对利息的覆盖程度很高；全部债务/EBITDA 同比下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度很高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现很强。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 7750 万元，被担保方为参股公司和鑫矿业。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信 167.96 亿元，尚余 75.86 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：03833.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。

7.　母公司分析

母公司营业收入规模较小，盈利主要来源于投资收益，偿债资金来源主要依靠下属子公司。

截至2021年底，母公司资产总额111.26亿元，较年初增长18.60%。其中，流动资产40.71亿元（占36.59%），非流动资产70.55亿元（占63.41%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占19.78%）和其他应收款（占79.94%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占80.21%）和无形资产（占16.28%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为8.05亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为68.33亿元，较年初增长12.29%。在所有者权益中，实收资本为15.65亿元（占22.91%）、资本公积合计7.55亿元（占11.05%）、未分配利润合计41.43亿元（占60.63%）、盈余公积合计3.69亿元（占5.40%）。所有者权益稳定性一般。

截至2021年底，母公司负债总额42.94亿元，较年初增长30.23%。其中，流动负债14.68亿元（占34.18%），非流动负债28.26亿元（占65.82%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占20.44%）和一年内到期的非流动负债（占74.44%）构成；非流动负债主要由长期借款（占90.81%）和应付债券（占7.06%）构成。截至2021年底，母公司全部债务41.58亿元，资产负债率为38.59%，全部债务资本化比率37.83%，母公司债务负担尚可。

2021年，母公司营业总收入为1.25亿元，利润总额为8.44亿元。同期，母公司投资收益为12.06亿元。

2021年，母公司经营活动现金流净额为-1.19亿元，投资活动现金流净额-2.44亿元，筹资活动现金流净额7.57亿元。

十一、　债券偿还能力分析

公司EBITDA及经营活动现金流对存续债券保障能力强。

截至本报告出具日，公司存续债券为“21新疆有色MTN001”和“22新疆有色MTN001”，债券余额共计6.00亿元，债券到期峰值为4.00亿元。现以4.00亿元为测算金额测算公司对存续债券的保障能力。

表 31　截至本报告出具日公司存续债券情况

债券简称	债券余额（亿元）	到期日
21 新疆有色 MTN001	2.00	2024/08/26
22 新疆有色 MTN001	4.00	2025/03/16
合计	**6.00**	--

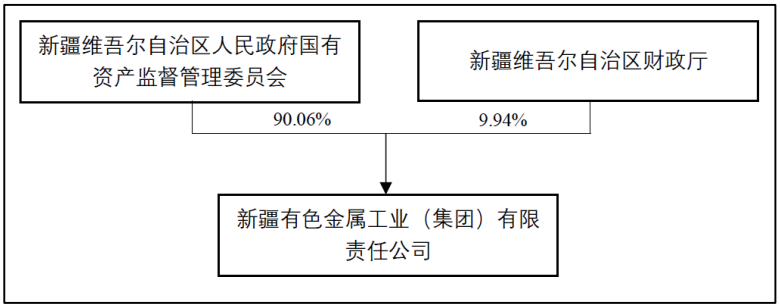
资料来源：wind

2021年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入和经营活动现金流量净额分别为测算金额（4.00亿元）的5.78倍、46.68倍和2.83倍。

十二、　结论

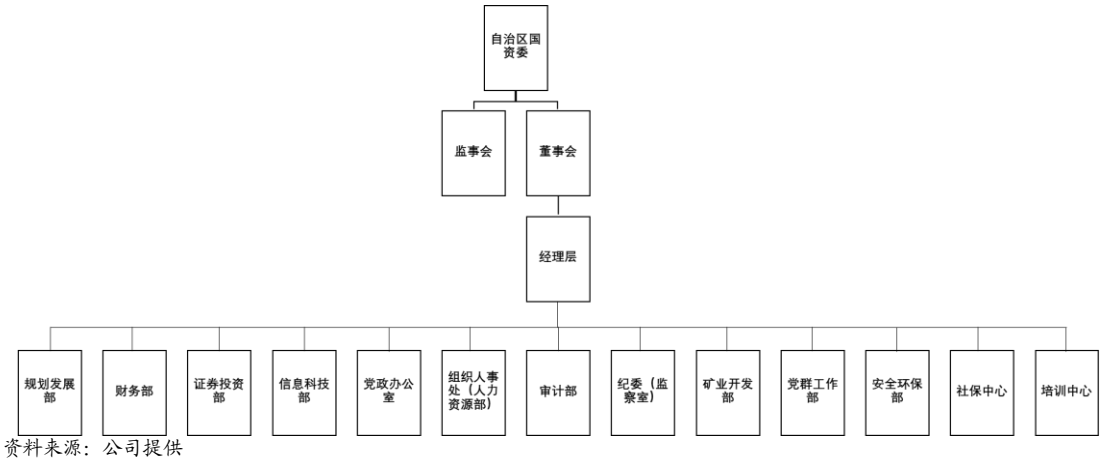
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，并维持“21新疆有色MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司一级子公司

序号	企业名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	直接持股比例（%）
1	富蕴恒盛铍业有限责任公司	富蕴县	铍产品加工、销售	10000.00	93.70
2	新疆有色金属工业（集团）富蕴兴铜服务有限公司	富蕴县	物流辅助服务、货物运输	2193.00	100.00
3	新疆有色金属工业集团稀有金属有限责任公司	阿勒泰市	矿产品加工、销售	30100.00	89.30
4	北京宝地新迪科贸有限公司	北京	技术开发；销售金属材料、非金属矿产品、五金交电、	50.00	100.00
5	敦煌市立安钒业有限责任公司	甘肃省	钒矿产品的开发、利用	1000.00	100.00
6	新疆昆仑蓝钻矿业开发有限责任公司	和田地区	矿产勘查与开发	55000.00	95.55
7	新疆有色金属工业（集团）售电有限责任公司	乌鲁木齐	批发和零售业	10001.00	100.00
8	新疆有色金属工业集团蓝钻贸易有限责任公司	乌鲁木齐	批发和零售业	10000.00	100.00
9	中国有色金属进出口新疆公司	乌鲁木齐	经营和代理进出口业务	2717.00	100.00
10	新疆有色金属研究所	乌鲁木齐	金属产品的研制、开发	5670.00	100.00
11	新疆有色金属工业集团宏鑫商贸有限公司	乌鲁木齐	汽车配件、机械及配件、房屋租赁	400.00	100.00
12	阜康有色发展有限责任公司	阜康市	运输、矿产品收购	1800.00	100.00
13	新疆五鑫铜业有限责任公司	阜康市	有色金属的冶炼、加工、销售及进出口业务	101989.58	99.34
14	新疆亚欧稀有金属股份有限公司	乌鲁木齐	稀有金属矿采选	10000.00	50.50
15	新疆金辉房地产开发有限责任公司	乌鲁木齐	房地产开发与经营	14319.64	100.00
16	新疆有色金属工业（集团）全鑫建设有限公司	乌鲁木齐	起重机械安装、改造、维修；工矿工程建筑施工	7510.17	100.00
17	阿克陶百源丰矿业有限公司	克州	采矿业	5000.00	65.00
18	阿克陶科邦锰业制造有限公司	克州	制造业	26000.00	65.00
19	西部黄金股份有限公司	乌鲁木齐	黄金、铬矿石、铁矿采选	64266.31	56.22
20	新疆新鑫矿业股份有限公司	乌鲁木齐	铜矿、镍矿的选矿、冶炼;铜、镍、铅、锌及其它有色金属的加工及自产产品的销售	55250.00	40.06
21	新疆美盛矿业有限公司	新源县	租赁和商务服务业	5000.00	100.00
22	新疆有色金属地边贸公司	乌鲁木齐	边境贸易	--	100.00

注：公司持有新疆新鑫矿业股份有限公司 40.06%的股权，为该上市公司的最大股东，公司通过推荐董事、高管等参与新鑫矿业的相关经营活动，成为新鑫矿业的实际控制人，故纳入合并范围
资料来源：公司提供

附件 2-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.39	26.58	35.60	43.49
资产总额（亿元）	242.54	234.86	265.00	273.63
所有者权益合计（亿元）	115.88	117.31	132.29	135.07
短期债务（亿元）	60.85	47.35	58.83	54.62
长期债务（亿元）	27.41	35.59	35.50	48.01
全部债务（亿元）	88.26	82.95	94.33	102.63
营业收入（亿元）	123.45	136.21	171.11	40.09
利润总额（亿元）	1.86	1.99	10.48	3.41
EBITDA（亿元）	12.04	14.11	23.11	--
经营性净现金流（亿元）	9.31	4.32	11.34	3.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	21.08	17.95	16.77	--
存货周转次数（次）	2.92	3.32	3.89	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.57	0.68	--
现金收入比（%）	99.23	96.54	97.41	112.77
营业利润率（%）	7.99	7.97	13.05	13.84
总资本收益率（%）	2.38	2.66	5.31	--
净资产收益率（%）	1.13	1.33	6.09	--
长期债务资本化比率（%）	19.13	23.28	21.16	26.23
全部债务资本化比率（%）	43.24	41.42	41.63	43.18
资产负债率（%）	52.22	50.05	50.08	50.64
流动比率（%）	94.78	110.17	111.32	134.11
速动比率（%）	51.45	59.67	63.92	80.21
经营现金流动负债比（%）	10.45	6.05	13.64	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.56	0.61	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	3.68	5.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.33	5.88	4.08	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 2019 年财务数据采用 2020 年期初数；2020 年财务数据采用 2021 年期初数
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.53	4.12	8.05	11.27
资产总额（亿元）	93.27	93.82	111.26	117.60
所有者权益合计（亿元）	59.59	60.85	68.33	67.73
短期债务（亿元）	16.70	7.95	13.92	9.73
长期债务（亿元）	15.89	24.17	27.66	39.15
全部债务（亿元）	32.59	32.12	41.58	48.88
营业收入（亿元）	0.99	1.21	1.25	0.02
利润总额（亿元）	1.48	1.40	8.44	-0.60
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.30	-0.38	-1.19	-0.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	18.76	22.82	19.81	96.64
营业利润率（%）	93.25	95.05	90.26	51.53
总资本收益率（%）	2.77	2.55	8.26	--
净资产收益率（%）	2.48	2.31	11.07	--
长期债务资本化比率（%）	21.05	28.43	28.82	36.63
全部债务资本化比率（%）	35.36	34.55	37.83	41.92
资产负债率（%）	36.10	35.14	38.59	42.41
流动比率（%）	183.42	414.27	277.40	452.56
速动比率（%）	183.42	414.27	277.40	452.56
经营现金流动负债比（%）	-7.37	-4.34	-8.13	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.52	0.58	1.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 2019 年财务数据采用 2020 年期初数；2020 年财务数据采用 2021 年期初数；3. “--”表示不适用，“/”表示未获取，“*”表示数据过大或过小
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3　主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持