

新疆有色金属工业（集团）有限责 任公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6803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）有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21新疆有色MTN001”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

二〇二四年七月三十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

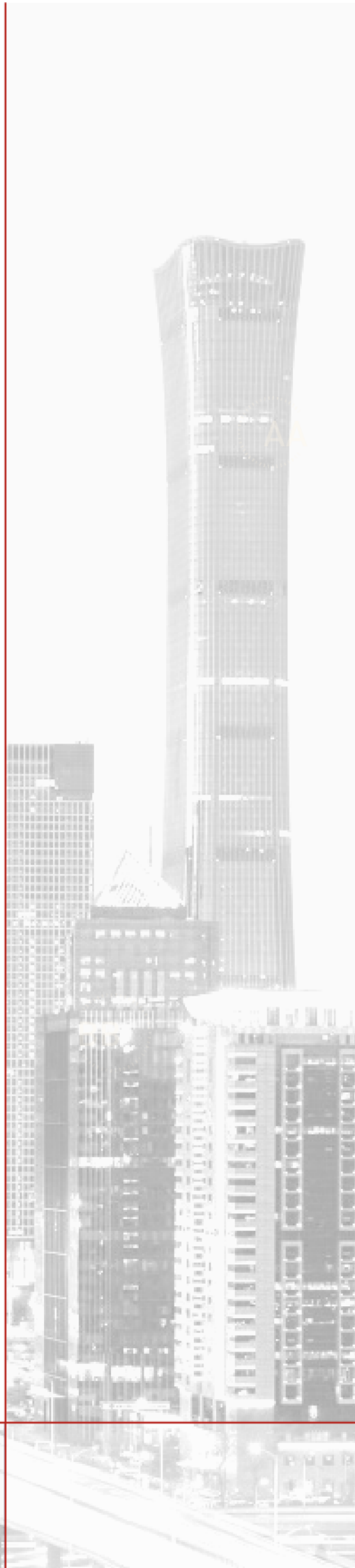
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
新疆有色金属工业（集团）有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/30
21 新疆有色 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

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”）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，矿产资源丰富，业务涉及铜、镍、金、锰和锂等多种金属，产品较为多元化；同时，公司具备电解镍、阴极铜、黄金冶炼及电解锰等产品冶炼能力。跟踪期内，为落实国家矿山安全帮扶指导工作，公司下属铜镍矿山 2023 年上半年处于停产整改阶段，铜、镍精矿产量明显减少；因下属阿希金矿和哈密金矿均处于停产状态，公司金精矿产量同比减少，同时受电解镍、电解锰等产品价格下跌影响，公司经营业绩明显下降。财务方面，跟踪期内，公司完成对新疆华瓯矿业有限公司 51.00% 的收购，同时受地质勘探开发支出以及在建项目增加影响，资产规模增加，且受限资产规模很小。公司债务规模增幅较大，整体债务负担尚可，整体偿债能力指标表现非常好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着在建项目的完工，公司业务规模将扩大，业务类型愈加多元化，同时金铜矿自给率将得到提升，整体市场竞争力有望得到增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：资源获取能力大幅提升，产业布局进一步完善，收入及资产规模均明显扩大；经营获现能力明显提升；股东注资等方式带动公司权益显著增加，资本实力明显增强等。

可能引致评级下调的敏感性因素：盈利及经营获现能力持续下降，债务规模明显扩大，整体偿债能力指标显著恶化或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **矿产资源储量丰富，镍矿及锰矿自给率高。**公司为新疆国资委下属综合性有色金属生产企业，拥有铜镍矿、金矿及锰矿资源。截至 2023 年底，公司下属矿山铜资源量（含可采储量）为 45.16 万吨，镍资源量（含可采储量）为 45.90 万吨；黄金资源量（金属量）为 29.53 吨，锰矿资源量合计为 1141.12 万吨。同时，公司具备阴极铜、电解镍、金冶炼及电解锰冶炼产能，其中电解镍生产所需镍矿均来源于自有矿山和合营矿山；锰矿石除满足电解锰生产需求，其余均外销。
- **债务负担适中且具备直接和间接融资渠道。**截至 2023 年底，公司全部债务 123.29 亿元，较年初增长 36.46%。从债务指标来看，截至 2023 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分别为 53.74%、43.21% 和 29.01%，较年初均有所提高。公司债务规模增加，但债务负担适中。同期末，公司尚未使用授信为 153.84 亿元，控股的两家上市子公司具备直接融资渠道，截至 2024 年 3 月底，公司持有上市子公司西部黄金股份有限公司（以下简称“西部黄金”）股权且未质押部分市值为 58.01 亿元；截至 2024 年 7 月 19 日，公司持有新疆新鑫矿业股份有限公司 40.05% 股权（市值为 8.14 亿元），可为公司提供一定流动性支持。

关注

- **2023 年上半年，公司下属铜镍矿均处于停产整改状态。**2023 年，为落实国家矿山安全帮扶指导工作，公司下属喀拉通克铜镍矿、黄山、黄山东和香山地区铜镍矿以及合资公司哈密和鑫矿业有限公司下属图拉尔根铜镍矿上半年均处于停产整改状态，铜镍精矿产量均同比大幅减少，无法满足电解镍生产需求，电解镍产能利用率明显下降。
- **阴极铜盈利水平易受铜价及加工费波动影响。**因新疆五鑫铜业有限责任公司所需原材料仍均需外购，公司阴极铜业务毛利率易受铜价及加工费波动影响。

- **安全管理压力非常大。**2022年12月，西部黄金全资子公司西部黄金伊犁有限责任公司井下坍塌事故造成18人死亡，该事故已调查结束，目前下属金矿仍在停产整改中；2023年6月，西部黄金全资子公司阿克陶百源丰矿业有限公司因发生一起冒顶事故，造成1人死亡。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 有色金属企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

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

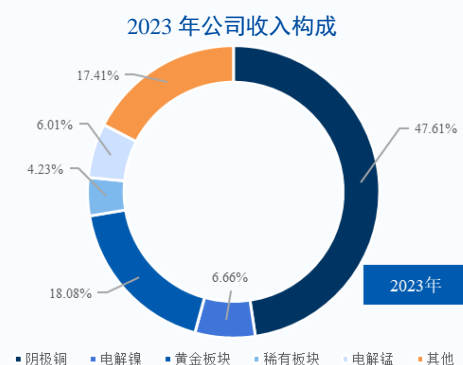
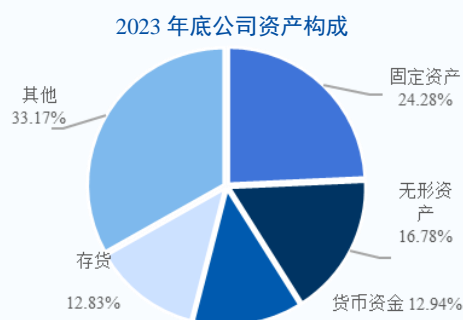
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	41.70	50.56	42.19
资产总额（亿元）	289.76	350.24	347.45
所有者权益（亿元）	152.01	162.04	163.39
短期债务（亿元）	46.28	57.08	54.30
长期债务（亿元）	44.07	66.21	69.31
全部债务（亿元）	90.35	123.29	123.61
营业总收入（亿元）	166.72	176.01	37.18
利润总额（亿元）	14.41	6.05	1.21
EBITDA（亿元）	27.53	21.07	--
经营性净现金流（亿元）	12.79	8.56	-3.91
营业利润率（%）	14.09	9.68	7.73
净资产收益率（%）	8.07	3.16	--
资产负债率（%）	47.54	53.74	52.97
全部债务资本化比率（%）	37.28	43.21	43.07
流动比率（%）	142.89	137.53	143.58
经营现金流动负债比（%）	17.72	9.97	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.89	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	7.59	5.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.28	5.85	--

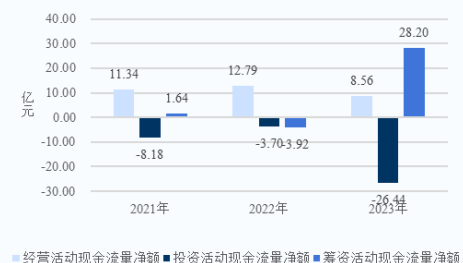
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	119.46	133.83	133.26
所有者权益（亿元）	73.41	78.82	79.20
全部债务（亿元）	44.77	54.14	53.25
营业总收入（亿元）	1.22	1.31	0.27
利润总额（亿元）	5.35	6.59	0.54
资产负债率（%）	38.55	41.11	40.56
全部债务资本化比率（%）	37.88	40.72	40.20
流动比率（%）	251.36	464.63	451.75
经营现金流动负债比（%）	19.15	1.72	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年财务数据采用 2022 年期初数；2022 年财务数据采用 2023 年期初数；3. 本报告已将其他应付款、长期应付款计息部分计入有息债务

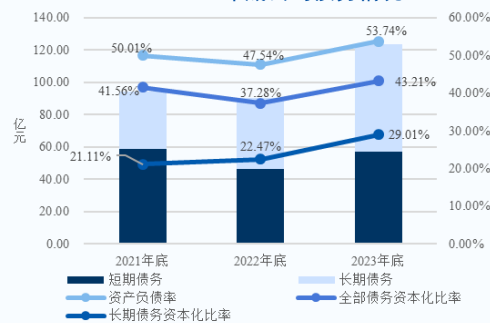
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 新疆有色 MTN001	2.00 亿元	2.00 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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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+/稳定	AA+/稳定	2023/07/26	王文燕 马金星	有色金属行业企业信用评级方法 V4.0.202208 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 新疆有色 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/06/15	王宇飞 刘莉婕	有色金属企业信用评级方法（V3.0.201907）/ 有色金属企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张垆 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：马金星 majx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为根据《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。2002 年，公司正式设立，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，公司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，公司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 2023 年底，公司注册资本为 15.65 亿元，实收资本为 16.30 亿元，新疆国资委持有公司 90.46% 股权，为公司控股股东及实际控制人。

公司主营业务为铜镍金属及黄金采选和冶炼，辅以电解锰、稀有金属锂等多元业务，按照联合资信行业分类标准划分为有色金属行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部下设规划发展部、财务部和证券投资部等部门。

截至 2023 年底，公司资产总额 350.24 亿元，所有者权益 162.04 亿元（含少数股东权益 63.54 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 176.01 亿元，利润总额 6.05 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 347.45 亿元，所有者权益 163.39 亿元（含少数股东权益 64.35 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 37.18 亿元，利润总额 1.21 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、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”，该债券发行规模为 2.00 亿元，起息日期为 2021 年 8 月 26 日，期限为 3 年，债券余额为 2.00 亿元；该债券募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“21 新疆有色 MTN001”已按时支付利息。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，较上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，行业周期性明显，景气度波动大且易受国际整体供需形势和政治经济局势影响。2023 年，全球地缘政治风险加剧，美联储加息持续，叠加欧美银行风险事件、美国债务上限危机以及国际局势的复杂多变，加剧了全球经济的不确定性，追求安全避险成为全球经济发展新趋势。各国央行黄金配置热潮延续以及金饰消费需求强势增长进一步提振黄金价格，美联储加息持续、通胀压力仍然存在、全球经济增速放缓以及下游需求恢复不及预期等因素导致国际大宗商品价格承压。

中国有色金属工业稳中向好态势日趋明显，光伏、风电、新能源汽车、动力及储能电池成为有色金属消费增长的主要领域。据国家统计局数据，2023年，有色金属行业工业增加值同比增长7.5%，增幅较工业平均水平高2.9个百分点；十种常用有色金属产量7469.8万吨，较上年增长7.1%，首次突破7000万吨；行业内企业实现利润由降转增，规模以上有色金属工业企业实现利润总额3716.1亿元，较上年增长23.2%；有色金属品种价格分化，主要有色金属价格中国市场强于国际市场，现货价格好于期货价格，主要常用有色金属价格波动小于新能源金属。其中，铜、铅现货均价较上年小幅上涨，同比分别增长1.2%和2.9%；铝价跌幅持续收窄，锌价呈下跌态势，同比分别下降6.4%和14.0%；电池级碳酸锂价格大幅走低，同比下跌47.3%。

预计2024年全年，绿色发展将持续作为中国有色金属产业运营主基调，有色金属在房地产领域的消费或继续呈放缓态势，但光伏、风电、动力及储能电池、新能源汽车和交通工具轻量化等领域仍为有色金属消费的增长点，主要有色金属产品价格有望企稳，总体或将略有回升并于合理区间内波动。完整版行业分析详见《2024年有色金属行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司矿产资源储量丰富，跟踪期内新增萤石矿产资源，产品愈加多元化。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业规模和竞争力方面，公司是综合性有色金属生产企业，主要从事铜、镍、黄金和锰等有色金属的生产。截至2023年底，公司电解镍、阴极铜冶炼、黄金精炼和电解锰的生产能力分别为1.5万吨/年、17.20万吨/年、12吨/年和8万吨/年。公司矿产资源储量丰富，拥有喀拉通克铜镍矿和黄山、黄山东、香山地区铜镍矿。截至2023年底，公司下属矿山铜资源量（含可采储量）为45.16万吨，镍资源量（含可采储量）为45.90万吨。同时，公司子公司西部黄金股份有限公司（以下简称“西部黄金”）拥有哈图金矿、哈密金矿和阿希金矿等主要黄金生产矿山，其黄金资源量（金属量）分别为10.69吨、5.25吨和13.59吨；西部黄金下属阿克陶百源丰矿业有限公司（以下简称“百源丰”）和新疆蒙新天霸矿业投资有限公司（以下简称“蒙新天霸”）锰矿资源量分别为545.12万吨和596.00万吨，品位分别为36.04%和25.52%。2023年，公司完成对新疆华瓯矿业有限公司（以下简称“华瓯矿业”）51.00%的收购，新增萤石矿资源。

图表1·截至2023年底公司下属铜镍矿山资源情况

矿山	资源量（万吨）		可采储量（万吨）		剩余可开采年限
	铜	镍	铜	镍	
喀拉通克铜镍矿	15.91	27.49	11.30	18.40	16.00
黄山东、黄山、香山三座镍铜矿	29.25	18.41	12.63	7.92	22.56
合计	45.16	45.90	23.93	26.32	--

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2024年7月22日，公司本部无不良及关注类信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，联合资信未发现存在逾期或违约偿付记录。联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度和内部控制体系未发生明显变化。

2024年4月，根据《新疆维吾尔自治区人民政府干部任免通知》（新政任字【2023】240号），免去王锴同志总经理职务，任命郭全同志总经理职务。同时，公司部分高级管理人员发生变动，新任副总经理分别为黄威、唐向阳、齐新会和陈贵民。本次高级管理人员变动属于正常人事变动，不会对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

（三）重大事项

公司安全事故较多，安全管理压力非常大。

2022年12月，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”）在生产过程中发生一起井下坍塌事故，事故发生时共有40人在井下作业，22人安全升井，18人被困井下。截至本报告出具日，该事故已调查结束，伊犁公司下属矿山仍处于停产整改中。

2023年6月，西部黄金全资子公司百源丰因发生一起冒顶事故，造成1人死亡，事故发生后，百源丰已自行停产。同年7月11日，西部黄金发布公告，百源丰已复产。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023年，受益于阴极铜销量增加、金价上涨等因素，公司营业总收入同比增长；受电解镍、电解锰等产品价格下跌影响，公司综合毛利率同比下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2023年，公司阴极铜产销量增加，带动该板块收入同比增长，受益于加工费上涨，阴极铜毛利率由负转正。受国家安全帮扶政策影响，公司下属铜镍矿上半年停产整改导致电解镍所需原材料供应不足，电解镍产销量明显下降，叠加电解镍价格下行，电解镍收入和毛利率均同比下降。2023年，受益于金价上涨，公司黄金板块收入同比增加，但受西部黄金下属哈图金矿缴纳采矿权出让收益（2006—2022年已动用资源量缴纳的采矿权出让收益不进行资本化，全部计入当期成本）以及部分矿山停产期间发生的折旧人工等成本计入营业成本等因素影响，公司黄金板块毛利率同比大幅下降至倒挂状态。同期，随着锂价下行，公司稀有板块收入同比略有减少，但受益于铍铜合金价格上涨，稀有板块毛利率同比增加；因电解锰价格下跌，电解锰收入和毛利率均同比下降。2023年，因公司变更会计事务所，房产销售、商务流通和其他业务板块统计口径存在差异，导致上述板块收入及毛利率同比波动很大。综上，2023年，公司营业总收入同比增长5.57%，综合毛利率同比下降4.81个百分点。

2024年1—3月，公司实现营业总收入37.18亿元，同比增长0.13%；综合毛利率为8.75%，较2023年全年有所下降，主要系阴极铜、电解镍、电解锰及锂销售价格均有所下跌所致。

图表2·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年		
	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	106.66	62.33	11.32	106.31	63.77	12.35	112.53	63.93	6.29
其中：阴极铜	77.15	45.09	5.31	72.02	43.20	-0.04	83.80	47.61	0.93
电解镍	13.67	7.99	49.17	20.67	12.40	54.69	11.72	6.66	45.73
黄金板块	41.55	24.28	7.74	27.48	16.48	9.17	31.83	18.08	-2.76
稀有板块	3.58	2.09	23.79	8.92	5.35	45.31	7.45	4.23	58.91
房产销售	2.90	1.70	19.04	2.13	1.28	-33.10	3.07	1.74	21.44
商贸流通	0.57	0.34	9.69	0.51	0.31	-33.73	5.98	3.40	22.32
其他业务	15.85	9.26	46.73	21.37	12.82	32.14	15.15	8.61	40.12
其中：电解锰	10.87	6.35	69.08	13.26	7.95	28.57	10.57	6.01	24.25
合计	171.11	100.00	14.12	166.72	100.00	15.41	176.01	100.00	10.60

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.2022年，受市场环境的影响，公司预提较大规模的土地增值税，导致房产销售毛利率下降至-33.10%；3.除电解锰外，公司其他业务主要工程施工等。
资料来源：公司提供

（1）铜镍板块

跟踪期内，受国家安全帮扶政策影响，公司铜镍矿上半年停产整改，使得电解镍产销量均明显下降；受益于五鑫铜业阴极铜产能逐步爬坡，阴极铜产销量增加。

跟踪期内，公司铜镍板块仍主要由子公司新鑫矿业和新疆五鑫铜业有限责任公司（以下简称“五鑫铜业”）运营。其中，新鑫矿业具备矿产资源，主要产品仍为电解镍和阴极铜；五鑫铜业仍无矿产资源，主要产品为阴极铜。

跟踪期内，新鑫矿业下属矿山矿石采选模式未发生变化。截至2024年3月底，喀拉通克铜镍矿矿石开采能力仍为104万吨/年，黄山、黄山东和香山地区铜镍矿矿石开采能力仍为275万吨/年；合资公司哈密和鑫矿业有限公司（以下简称“和鑫矿业”）下属图拉尔根铜镍矿开采能力仍为60万吨/年，图拉尔根铜镍矿所产镍精矿及铜精矿全部供应新鑫矿业用于电解镍生产。2023年，为落实国家矿山安全帮扶指

导工作，新鑫矿业控股矿山及图拉尔根铜镍矿上半年均处于停产整改状态。受此影响，公司铜镍矿矿石出矿量和铜镍精矿产量均大幅减少。

图表 3 • 新鑫矿业铜镍矿山情况

矿山	矿石出矿量（万吨）			镍铜精矿产量（万吨）		
	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
喀拉通克铜镍矿	98.67	94.66	72.85	铜镍混合精矿：10.02	铜镍混合精矿：11.08	铜镍混合精矿：6.65
黄山、黄山东和香山地区铜镍矿	147.19	159.52	92.19	镍精矿：4.55 铜精矿：1.08	镍精矿：5.43 铜精矿：1.14	镍精矿：3.03 铜精矿：0.58
图拉尔根铜镍矿	42.00	38.59	13.50	镍精矿：2.59 铜精矿：0.54	镍精矿：2.33 铜精矿：0.61	镍精矿：0.83 铜精矿：0.26
合计	287.86	292.77	178.54	--	--	--

注：2020—2022 年，黄山东和香山地区铜镍矿因资源整合处于技改过程中，黄山铜镍矿矿石开采能力为 160 万吨/年
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司电解镍产品生产及销售仍由新鑫矿业负责，其电解镍冶炼工艺、定价方式、销售模式及结算方式未发生重大变化。电解镍所需原材料仍主要为铜镍混合精矿及镍精矿，新鑫矿业电解镍原料自给率水平保持在 90% 以上，其外购部分均来源于和鑫矿业下属图拉尔根铜镍矿。2023 年，受国家矿山安全帮扶政策影响，原材料供应量明显减少，公司电解镍产销量同比均大幅下降，产能利用水平较低，但产销率仍保持良好水平。2023 年，公司电解镍下游主要客户同比变化不大，前两大客户销售收入占该板块收入的 81.77%，销售集中度很高。2023 年，受市场行情影响，电解镍销售均价同比下降。

图表 4 • 公司电解镍和阴极铜产销情况

电解镍				阴极铜			
项目	2021 年	2022 年	2023 年	项目	2021 年	2022 年	2023 年
产能（万吨/年）	1.20	1.20	1.20	产能（万吨/年）	12.40	17.20	17.20
产量（万吨）	1.21	1.11	0.75	产量（万吨）	14.01	12.07	14.20
产能利用率（%）	100.83	92.50	62.50	产能利用率（%）	112.98	70.17	82.56
销量（万吨）	1.09	1.28	0.77	销量（万吨）	13.76	12.21	14.08
销售均价（万元/吨）	12.50	16.21	14.26	销售均价（万元/吨）	6.10	6.10	6.04

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司阴极铜产品仍由下属子公司五鑫铜业和新鑫矿业生产运营，阴极铜冶炼工艺、采购和销售模式及结算方式均未发生重大变化。截至 2024 年 3 月底，新鑫矿业和五鑫铜业阴极铜产能仍分别为 1.20 万吨/年和 16.00 万吨/年。其中，新鑫矿业所产阴极铜为生产电解镍时的伴生品；五鑫铜业所需原材料仍均需外购。2023 年，公司阴极铜板块业务前五大供应商采购金额为 54.90 亿元，占该板块成本的 66.12%，集中度高。2023 年，新鑫矿业阴极铜受原材料供应影响产量同比减少 0.35 万吨，但受益于五鑫铜业新增产能逐步爬坡，公司整体阴极铜产能利用水平有所提升，产销量同比均增加，产销率仍很高。2023 年，铜精矿长单加工费（TC）由 2022 年的 65 美元/吨上涨至 88 美元/吨，带动公司阴极铜板块盈利提升；同期，阴极铜销售均价同比下降。2023 年，公司阴极铜板块前五大客户销售金额占该板块销售收入的 59.36%，集中度较高。

（2）黄金业务

跟踪期内，因西部黄金下属阿希金矿和哈密金矿处于停产状态，公司增加合质金外购量，整体黄金产量同比增加。2023 年，随着金价上涨，公司黄金产品销售价格同比大幅增长。

公司黄金业务仍由子公司西部黄金运营，主要产品为标准金和金精矿。跟踪期内，西部黄金下属金矿采选能力未发生变化，但受安全事故影响，伊犁公司下属阿希金矿仍处于停产整改中；哈密金矿仍在开展地质勘查和矿权整合工作，截至 2024 年 3 月底仍处于停产状态。综上影响，2023 年，西部黄金下属金矿产量同比大幅减少。

图表 5 • 西部黄金下属矿山资源及开采情况（单位：万吨/年、吨）

矿山	储量（吨）	品位（克/吨）	2023 年末矿石采选能力	2021 年产量	2022 年产量	2023 年产量
哈图金矿	2.19	4.23	36.00	1.07	1.29	1.17
阿希金矿	7.16	3.27	33.00	1.24	1.16	0.25

哈密金矿	2.86	4.01	6.00	0.15	0.20	0.03
合计	12.21	--	75.00	2.46	2.65	1.45

注：1.上表储量和产量均为金属量；矿石采选能力为矿石采选量 2.产量包含金精矿和焙砂金属量
资料来源：公司提供

公司所产金精矿和焙砂主要供给下属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”）生产标准金。跟踪期内，天山星公司黄金精炼产能未发生变化，仍为 8.00 吨/年。因自有金精矿产量较小，公司需外购大量合质金和金精矿满足生产需求。2023 年，因阿希金矿和哈密金矿停产，公司外购合质金金属量同比大幅增加。2023 年，公司生产黄金 7.43 吨（标准金、金精矿和焙砂合计金属量），较 2022 年的 7.72 吨略有减少；其中，标准金产量为 7.17 吨，较 2022 年的 6.56 吨有所增加。

跟踪期内，西部黄金标准金和金精矿销售模式及结算方式未发生重大变化。2023 年，西部黄金标准金销量由 2022 年的 6.60 吨增加至 6.83 吨，但产销率下降，主要系金价未达到公司预期目标形成库存所致；金精矿销量较 2022 年（0.81 万吨）大幅减少至 0.05 吨，主要系阿希金矿和哈密金矿停产所致。销售价格方面，2023 年，金价上涨，公司标准金和金精矿销售价格均同比大幅增长。

（3）锰业务

跟踪期内，公司自产锰矿石满足电解锰生产外，其余部分仍均外销至联营企业。2023 年，公司电解锰产量有所增加，产能利用水平很高，因部分电解锰深加工为锰锭，产销率同比下降；受市场行情影响，电解锰销售价格同比下跌。

跟踪期内，公司锰矿开采、电解锰生产加工及销售仍由西部黄金负责。截至 2023 年底，蒙新天霸锰矿仍处于基建期，公司锰矿开采业务仍由百源丰负责；百源丰矿石开采能力仍为 81 万吨/年，但实际安全设施产能为 75.80 万吨/年。

跟踪期内，因百源丰每年按照生产计划只开采一区和三区矿区，其他区域安全许可证尚未办理完成，锰矿石产量低于合计产能，2023 年锰矿石产量同比略有增长；自产锰矿石除自用于电解锰生产外，其余锰矿石主要对外销售给联营企业新疆宏发铁合金股份有限公司。跟踪期内，公司电解锰生产工艺未发生明显变化。2023 年，公司陆续完成新型隔膜框的更换及各项配套技改，单线产量从 40 吨/天增加至 45 吨/天，公司电解锰产量同比大幅增加，产能利用水平很高；因公司将部分电解锰深加工为锰锭对外出售，使得电解锰产销率同比下降。销售价格方面，2023 年，受市场行情影响，公司电解锰销售价格同比下跌。

图表 6· 西部黄金锰矿石和电解锰产销情况

锰矿石				电解锰			
项目	2021 年	2022 年	2023 年	项目	2021 年	2022 年	2023 年
产能（万吨/年）	81.00	81.00	81.00	产能（万吨/年）	6.25	6.25	6.25
产量（万吨）	45.22	53.80	55.79	产量（万吨）	5.49	6.99	7.59
产能利用率（%）	55.83	66.41	68.88	产能利用率（%）	87.84	111.84	121.44
矿石对外销售量（万吨）	23.70	19.08	22.92	销量（万吨）	5.42	7.18	6.58
自用于科邦锰业	21.52	34.72	32.87	平均销售单价	19998.25	15197.26	12193.04

资料来源：公司提供

从经营效率指标看，2023 年，受应收账款增加影响，公司销售债权周转次数由 2022 年的 14.51 次下降至 12.92 次；存货周转次数由 2022 年的 3.46 次提升至 3.62 次；总资产周转次数由 2022 年的 0.60 次下降至 0.55 次。

2 在建工程

公司主要在建项目剩余投资规模大；未来，随着在建项目完工投产，公司综合竞争力有望得到提升。

公司主要在建项目包含锂矿采选及冶炼项目、金铜矿、锰矿和萤石矿采选项目，截至 2024 年 3 月底剩余投资金额大。未来，随着在建项目完工投产，公司业务规模将扩大，业务类型愈加多元化，同时金铜矿自给率将得到提升，整体市场竞争力有望得到增强。

图表 7· 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目概况（单位：亿元）

项目名称	预算总投资	截至 2024 年 3 月底已投资金额	剩余投资金额	2024 年 4-12 月计划投资金额	2025 年计划投资金额
大红柳滩稀有金属锂矿 300 万吨/年采选项目	62.30	22.82	39.48	20.32	13.03
新疆和田稀有金属锂综合冶炼项目一期一阶段	16.37	9.88	6.49	4.68	--
卡特巴阿苏金铜矿 120 万吨/年采选工程项目	20.40	6.10	14.30	6.61	7.98
新疆若羌县卡尔哈尔萤石矿 120 万吨/年采选建设项目	16.13	0.30	15.83	4.34	5.50

蒙新天霸玛尔坎土锰矿 28 万吨/年采选项目	2.47	0.45	2.02	0.51	2.27
合计	117.67	39.55	78.12	36.46	28.78

注：公司在建项目较多，上表仅列示主要在建项目，同时受公司部分在建项目处于收尾阶段，尚未转固等影响，公司在建工程科目金额和截至 2024 年 3 月底已投资金额差异大
 资料来源：公司提供

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新增 2 家二级子公司，分别为乌鲁木齐博鳌矿业技术发展有限公司和新疆华瓯矿业有限公司（以下简称“华瓯矿业”）；因报告期内发生会计政策变更，本报告财务分析 2022 年数据采用 2023 年期初数。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司完成对华瓯矿业的收购，同时受地质勘探开发支出以及在建项目投入增加影响，公司资产总额较年初增加，资产结构仍以非流动资产为主。公司受限资产规模很小，但存货占比较高，存在一定跌价风险。跟踪期内，公司债务规模增幅较大，整体债务负担尚可，但未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性有待提升。2023 年，公司经营业绩及经营获现规模均有所下降，但整体盈利能力指标表现仍非常强。

资产质量方面，截至 2023 年底，公司资产总额较年初增长 20.87%；资产仍以非流动资产为主。流动资产方面，公司债务融资规模增加，同时受益于经营获现积累，公司货币资金较年初增长 19.80%；货币资金中有 5.78 亿元受限资金，受限比例为 12.75%。公司应收账款账面价值较年初增长 19.59%，主要系西部黄金应收电解锰货款增加所致。公司应收账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，累计计提坏账 0.92 亿元；应收账款前五大欠款方期末余额合计为 7.11 亿元，占应收账款账面余额的 64.14%，集中度较高。公司存货较年初增长 6.90%，存货规模较大，考虑到公司业务涉及金属价格波动较大，存货存在一定跌价风险。公司存货主要由原材料（8.14 亿元）、自制半成品及在产品（21.14 亿元）和库存商品（产成品，12.73 亿元）构成，累计计提跌价准备 0.90 亿元。非流动资产方面，公司固定资产较年初变化不大。公司固定资产主要由房屋及建筑物（60.01 亿元）、机器设备（23.00 亿元）构成，累计计提折旧 61.17 亿元；固定资产成新率 58.81%。随着大红柳滩稀有金属采选冶工程、新疆和田稀有金属资源综合冶炼及卡特巴阿苏金（铜）矿采选工程等项目持续投入，公司 2023 年末在建工程较年初大幅增长 224.42%；无形资产较年初增长 37.54%，主要系收购华瓯矿业 51.00% 股权后新增新疆卡尔恰尔萤石矿采矿权所致。公司无形资产主要由土地使用权（11.06 亿元）、采矿权（44.98 亿元）和探矿权（2.62 亿元）构成，累计摊销 17.97 亿元，计提减值准备 1.36 亿元。公司开发支出较年初变化不大。公司其他非流动资产较年初大幅增加，主要系地质勘探开发支出大幅增加所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和资产结构均较上年底变化不大。其中，随着在建项目持续投入，货币资金较上年底下降 18.03%。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	92.56	34.88	103.14	35.59	118.05	33.71	112.25	32.31
货币资金	29.68	11.18	37.83	13.06	45.32	12.94	37.15	10.69
应收账款	5.27	1.99	8.49	2.93	10.16	2.90	9.52	2.74
存货	39.42	14.85	42.05	14.51	44.94	12.83	48.66	14.00
非流动资产	172.80	65.12	186.63	64.41	232.19	66.29	235.20	67.69
固定资产	82.72	31.17	86.02	29.69	85.03	24.28	83.56	24.05
在建工程	10.50	3.96	9.63	3.32	31.23	8.92	33.65	9.69
无形资产	32.97	12.42	42.73	14.74	58.76	16.78	58.47	16.83
开发支出	20.62	7.77	17.99	6.21	18.06	5.16	18.03	5.19
其他非流动资产	1.36	0.51	5.89	2.03	17.73	5.06	19.26	5.54
资产总额	265.36	100.00	289.76	100.00	350.24	100.00	347.45	100.00

注：表中其他应收款包含应收利息和应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司受限资产占资产总额的比例很小。

图表 9 • 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	占比（%）	受限原因
货币资金	5.78	1.65	应付票据保证金、环境恢复和安全生产保证金、票据保证金、信用证保证金、商品房个人贷款保证金、ETC 保证金、因冻结对使用有限制的款项
应收票据	2.50	0.71	抵押借款
应收账款	3.49	1.00	抵押借款
合计	11.76	3.36	—

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：公司年报

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益较年初增长 6.60%，主要系新疆国资委增资 0.50 亿元以及利润留存所致。其中，公司未分配利润和少数股东权益占比较高。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益和构成均较上年底变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	15.65	11.80	15.80	10.40	16.30	10.06	16.30	9.98
资本公积	35.02	26.40	36.54	24.04	36.68	22.64	36.68	22.45
盈余公积	4.30	3.24	4.84	3.19	5.50	3.40	5.50	3.37
未分配利润	32.32	24.37	36.46	23.98	40.01	24.69	40.49	24.78
归属于母公司所有者权益合计	87.30	65.81	93.60	61.57	98.50	60.79	99.04	60.61
少数股东权益	45.35	34.19	58.41	38.43	63.54	39.21	64.35	39.39
所有者权益合计	132.65	100.00	152.01	100.00	162.04	100.00	163.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

负债及有息债务方面，截至 2023 年底，公司负债总额较年初增长 36.62%；负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。经营性负债方面，公司应付账款较年初增长 43.73%，主要系矿山建设应付工程款及商贸流通业务中涉及的物资采购款增加所致。公司长期应付款较年初大幅增长 130.26%，主要系应付大红柳滩采矿权金和哈图金矿采矿权金分别增加 11.00 亿元和 1.90 亿元所致。有息债务方面，受在建项目持续投入和收购华瓯矿业影响，公司资金需求增加，截至 2023 年底，公司短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款均增幅较大，以致全部债务较年初大幅增长 36.46% 至 123.29 亿元；债务结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2023 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 6.19 个百分点、5.93 个百分点和 6.53 个百分点。公司债务负担尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额和负债结构均较上年底变化不大。

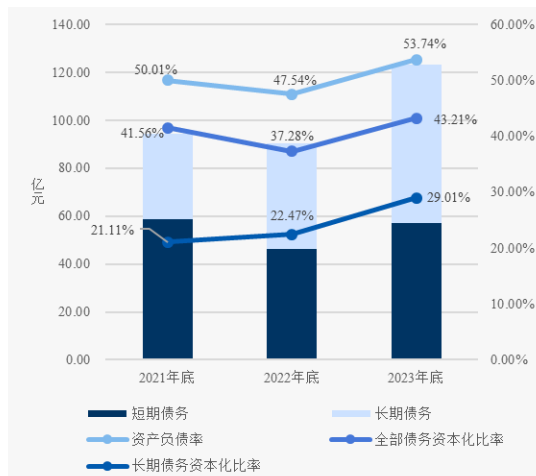
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	83.15	62.65	72.18	52.40	85.84	45.61	78.17	42.47
短期借款	19.41	14.63	15.05	10.92	25.28	13.43	24.65	13.39
应付账款	10.70	8.07	10.43	7.57	15.00	7.97	11.40	6.19
其他应付款	5.25	3.95	7.92	5.75	6.44	3.42	5.58	3.03
一年内到期的非流动负债	20.34	15.33	16.58	12.03	24.86	13.21	23.56	12.80
非流动负债	49.56	37.35	65.58	47.60	102.36	54.39	105.88	57.53
长期借款	33.50	25.24	37.77	27.42	62.21	33.06	65.28	35.47
应付债券	1.99	1.50	5.99	4.35	4.00	2.12	4.03	2.19
长期应付款	2.15	1.62	9.45	6.86	21.75	11.56	21.52	11.69
负债总额	132.71	100.00	137.76	100.00	188.20	100.00	184.06	100.00

注：其他应付款包含专项应付款
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利能力方面，2023年，公司营业总收入同比增长5.57%，营业成本同比增长11.56%，费用总额同比下降3.38%，期间费用和资产减值损失均对公司利润影响较小；投资收益同比大幅下降40.14%，主要系合资公司和鑫矿业经营业绩下降所致。综上，2023年，公司利润总额同比大幅下降58.03%。盈利指标方面，2023年，公司营业利润率同比下降4.42个百分点；总资本收益率和净资产收益率同比分别下降3.57个百分点和4.91个百分点。2024年1—3月，公司营业总收入同比变化不大；营业利润率同比下降4.46个百分点，主要系阴极铜、电解镍、电解锰及锂销售价格有所下跌所致。

图表 12 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 公司盈利指标情况 (单位：亿元)

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	171.11	166.72	176.01	37.18
营业成本	146.96	141.04	157.35	33.93
期间费用	13.76	13.01	12.57	2.69
投资收益	3.87	5.13	3.07	0.92
资产减值损失	-2.37	-1.07	-1.00	-0.00
利润总额	10.84	14.41	6.05	1.21
营业利润率 (%)	13.05	14.09	9.68	7.73
总资本收益率 (%)	5.46	6.55	2.99	--
净资产收益率 (%)	6.35	8.07	3.16	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

现金流方面，2023年，受经营业绩下降影响，公司经营活动现金净流入同比下降33.06%；现金收入比为103.99%，同比提高0.39个百分点。2023年，在建项目投入进一步增加，同时受收购萤石矿影响，公司投资活动现金净流出量同比大幅增长615.37%，经营活动产生的现金流无法满足对外投资支出，公司扩大对外融资规模，筹资活动现金由净流出转为大规模净流入。2024年一季度，公司经营活动现金处于净流出状态。

图表 14 • 公司现金流情况 (单位：亿元)

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流量净额	11.34	12.79	8.56	-3.91
投资活动现金流量净额	-8.18	-3.70	-26.44	-7.93
筹资活动前现金流量净额	3.16	9.09	-17.88	-11.84
筹资活动现金流量净额	1.64	-3.92	28.20	2.65
现金收入比 (%)	97.41	103.61	103.99	109.08

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，受经营业绩下降及债务规模增加影响，公司整体偿债能力指标有所弱化，但整体表现仍非常强。公司间接融资渠道较为通畅，同时，其所控股上市子公司具备直接融资能力。

图表 15 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2021年	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	111.32	142.89	137.53	143.58
	速动比率 (%)	63.92	84.64	85.17	81.34
	经营现金流动负债比 (%)	13.64	17.72	9.97	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.19	0.28	0.15	--
	现金短期债务比 (倍)	0.61	0.90	0.89	0.78
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	23.48	27.53	21.07	--
	全部债务/EBITDA (倍)	4.02	3.28	5.85	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	5.83	7.59	5.81	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司流动比率较年初小幅下降，速动比率略有提升。2023 年，受经营活动现金净流入量减少及短期债务增加影响，公司经营活动对流动负债和短期债务的覆盖程度均有所降低；现金短期债务比同比变化不大。2023 年，公司 EBITDA 同比下降 23.47%，同时受债务规模扩大影响，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度均有所降低。

对外担保方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在超过净资产 5% 以上的诉讼事项。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信 270.67 亿元，已使用授信额度为 114.10 亿元，尚未使用授信为 156.56 亿元。公司控股子公司新鑫矿业在香港联合交易所上市，西部黄金在上海证券交易所上市，具备直接融资渠道。截至 2024 年 3 月底，公司持有上市子公司西部黄金股权且未质押部分市值为 58.01 亿元；截至 2024 年 7 月 19 日，公司持有新鑫矿业 40.05% 股权（市值为 8.14 亿元），可为公司提供一定流动性支持。

3 公司本部主要变化情况

公司本部收入规模较小，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 2023 年底，公司本部资产总额 133.83 亿元，较年初增长 12.03%。其中，流动资产占 38.33%，非流动资产占 61.67%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 18.23%）和其他应收款（占 81.76%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 87.72%）和无形资产（占 8.79%）构成。截至 2023 年底，公司本部负债总额 55.02 亿元，较年初增长 19.45%；所有者权益为 78.82 亿元，较年初增长 7.37%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 41.11%。

2023 年，公司本部营业总收入为 1.31 亿元，投资收益为 7.95 亿元，利润总额为 6.59 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.19 亿元，投资活动现金流净额-2.48 亿元，筹资活动现金流净额 6.79 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司持有上市子公司西部黄金股份有限公司（以下简称“西部黄金”）股权且未质押部分市值为 58.01 亿元；截至 2024 年 7 月 19 日，公司持有新疆新鑫矿业股份有限公司 40.05% 股权（市值为 8.14 亿元），可为公司提供一定流动性支持。

七、债券偿还能力分析

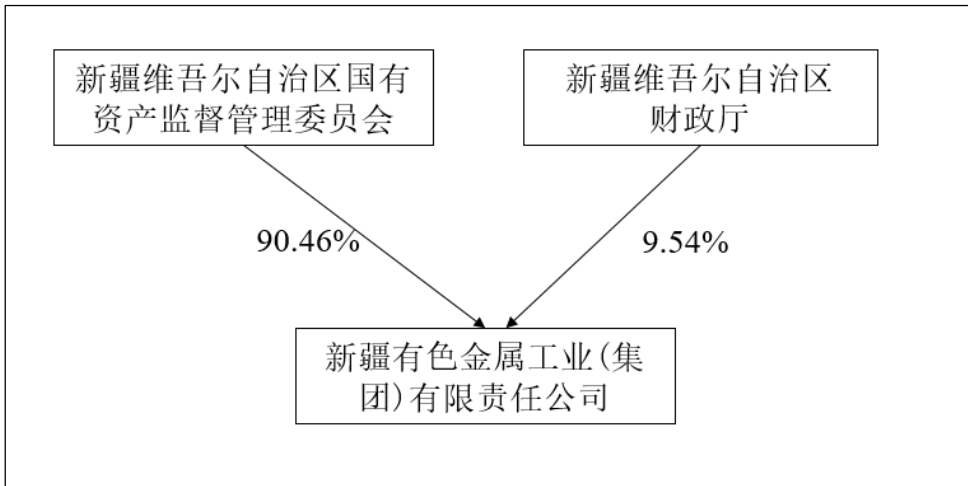
公司 EBITDA 及经营活动现金流对本报告所跟踪债券的保障能力非常强。

截至 2024 年 3 月底，本报告所跟踪的由联合资信评级的存续债券余额为 2.00 亿元。2023 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为本报告所跟踪债券余额的 100.64 倍、4.28 倍和 10.54 倍。

八、跟踪评级结论

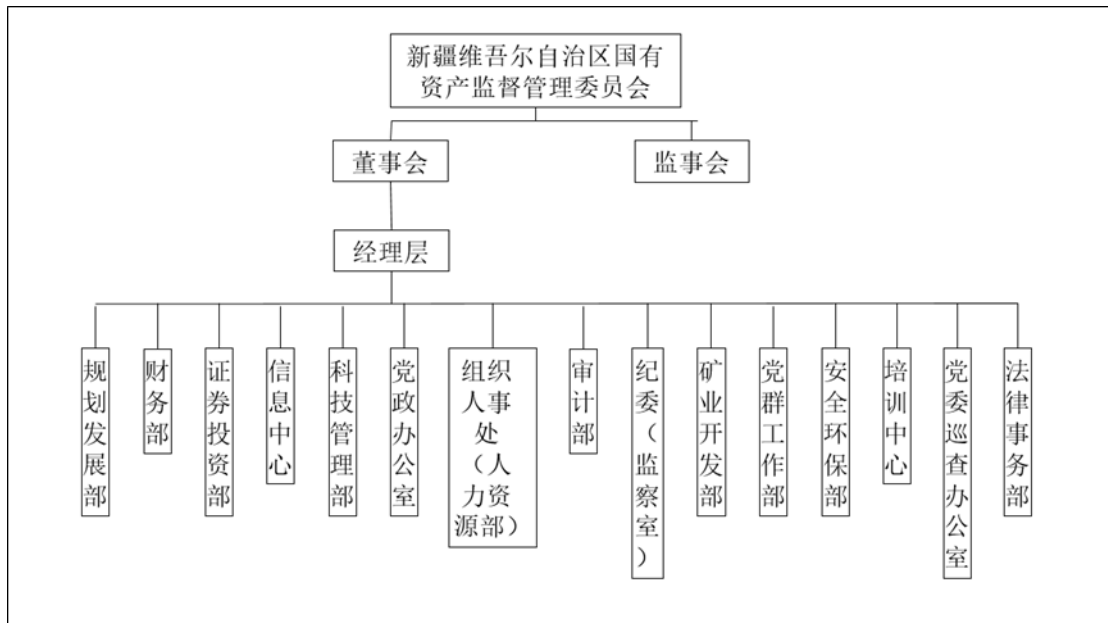
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 新疆有色 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

企业名称	注册地	业务性质	实收资本 (亿元)	直接持股比例 (%)
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	2.69	92.63
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	9.01	97.12
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	0.50	100.00
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	10.20	99.34
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	1.00	51.00
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	1.43	100.00
西部黄金股份有限公司	乌鲁木齐	黄金、铬矿石、铁矿采选	9.23	54.75
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	5.53	40.05
新疆美盛矿业有限公司	新源县	租赁和商务服务业	2.65	100.00
新疆华瓯矿业有限公司	巴音郭楞蒙古自治州	商务服务业	1.13	51.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	41.70	50.56	42.19
应收账款（亿元）	8.49	10.16	9.52
其他应收款（亿元）	2.82	2.09	1.61
存货（亿元）	42.05	44.94	48.66
长期股权投资（亿元）	10.59	5.55	6.61
固定资产（亿元）	86.02	85.03	83.56
在建工程（亿元）	9.63	31.19	33.62
资产总额（亿元）	289.76	350.24	347.45
实收资本（亿元）	15.80	16.30	16.30
少数股东权益（亿元）	58.41	63.54	64.35
所有者权益（亿元）	152.01	162.04	163.39
短期债务（亿元）	46.28	57.08	54.30
长期债务（亿元）	44.07	66.21	69.31
全部债务（亿元）	90.35	123.29	123.61
营业总收入（亿元）	166.72	176.01	37.18
营业成本（亿元）	141.04	157.35	33.93
其他收益（亿元）	0.86	0.73	0.09
利润总额（亿元）	14.41	6.05	1.21
EBITDA（亿元）	27.53	21.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	172.73	183.04	40.55
经营活动现金流入小计（亿元）	190.05	201.28	43.50
经营活动现金流量净额（亿元）	12.79	8.56	-3.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.70	-26.44	-7.93
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.92	28.20	2.65
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.51	12.92	--
存货周转次数（次）	3.46	3.62	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.55	--
现金收入比（%）	103.61	103.99	109.08
营业利润率（%）	14.09	9.68	7.73
总资本收益率（%）	6.55	2.99	--
净资产收益率（%）	8.07	3.16	--
长期债务资本化比率（%）	22.47	29.01	29.79
全部债务资本化比率（%）	37.28	43.21	43.07
资产负债率（%）	47.54	53.74	52.97
流动比率（%）	142.89	137.53	143.58
速动比率（%）	84.64	85.17	81.34
经营现金流动负债比（%）	17.72	9.97	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.89	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	7.59	5.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.28	5.85	--

注：1.公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 2021 年财务数据采用 2022 年期初数；2022 年财务数据采用 2023 年期初数；3.本报告已将其他应付款、长期应付款计息部分计入有息债务
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.80	9.35	5.14
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	35.05	36.21	37.04
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	69.91	72.40	73.91
固定资产（亿元）	0.10	0.15	0.15
在建工程（亿元）	0.06	0.06	0.06
资产总额（亿元）	119.46	133.83	133.26
实收资本（亿元）	15.80	16.30	16.30
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	73.41	78.82	79.20
短期债务（亿元）	15.17	10.67	10.22
长期债务（亿元）	29.60	43.47	43.02
全部债务（亿元）	44.77	54.14	53.25
营业总收入（亿元）	1.22	1.31	0.27
营业成本（亿元）	0.04	0.07	0.01
其他收益（亿元）	0.09	0.02	0.00
利润总额（亿元）	5.35	6.59	0.54
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.21	0.32	0.07
经营活动现金流入小计（亿元）	5.44	2.61	0.84
经营活动现金流量净额（亿元）	3.04	0.19	-0.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.52	-2.48	-2.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.22	6.79	-1.36
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	--
现金收入比（%）	17.29	24.67	25.95
营业利润率（%）	91.91	92.91	95.39
总资本收益率（%）	6.11	6.31	--
净资产收益率（%）	7.40	8.36	--
长期债务资本化比率（%）	28.74	35.55	35.20
全部债务资本化比率（%）	37.88	40.72	40.20
资产负债率（%）	38.55	41.11	40.56
流动比率（%）	251.36	464.63	451.75
速动比率（%）	251.36	464.63	451.75
经营现金流动负债比（%）	19.15	1.72	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.88	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 2021 年财务数据采用 2022 年期初数；2022 年财务数据采用 2023 年期初数；3. “--”表示不适用，“/”表示未获取到资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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