

信用评级公告

联合〔2021〕4060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）有限责任公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的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⁺，新疆有色金属工业（集团）有限责任公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十五日

新疆有色金属工业（集团）有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：2 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本付息

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2021 年 6 月 15 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
有色金属企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

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	3
			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，主要产品包括电解镍、阴极铜和标准金等，同时辅以电解锰、稀有金属锂、房产销售等多元业务板块。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在产业布局、镍资源储备、融资渠道等方面的综合优势。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，整体盈利水平有待提升，安全环保整改等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

未来，公司将继续保持产量规模优势，随着黄金精炼业务规模扩大，收入水平有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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 2021 年 3 月底，公司镍金属资源量（含储量）48.60 万吨（权益口径）；电解镍的生产原料自给率为 88.90%。
2. 2019 年以来，公司黄金精炼业务规模扩大，黄金板块收入大幅增长。2018—2020 年，公司黄金业务收入分别为 8.87 亿元、38.58 亿元和 55.55 亿元。

分析师：王宇飞
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

3. **公司债务负担适宜，融资渠道畅通。**截至2021年3月底，公司全部债务资本化比率为41.01%，共获得银行授信161.17亿元，尚余83.62亿元未使用；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. **公司盈利水平易受金属价格波动影响。**2018—2020年，铜精矿加工费（TC/RC）持续下降，叠加铜价波动，公司阴极铜板块毛利率持续下降；2020年镍价上涨带动铜镍板块毛利率提升至9.17%。
2. **环保、安全管理压力较大，2021年一季度存在停产。**2018年西部黄金因安全及环保整改阶段性停产，公司黄金业务产能利用率有所降低。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，哈图金矿停产61天，或将对西部黄金全年产量及业务产生一定影响。
3. **公司整体盈利水平有待提升。**2018—2020年，营业利润率分别为8.39%、7.99%和8.00%，主营业务盈利能力有待提高。同期，投资收益分别为4.02亿元、2.88亿元、1.82亿元，公司盈利对投资收益依赖较大。

财务数据

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	44.63	30.39	25.17	24.45
资产总额(亿元)	227.36	242.54	233.46	238.68
所有者权益合计(亿元)	110.45	115.88	117.36	118.28
短期债务(亿元)	54.81	60.85	47.35	44.86
长期债务(亿元)	33.36	27.41	35.59	37.39
全部债务(亿元)	88.16	88.26	82.95	82.24
营业收入(亿元)	94.51	123.45	136.21	38.22
利润总额(亿元)	1.16	1.86	2.09	1.13
EBITDA(亿元)	10.59	12.04	14.03	--
经营性净现金流(亿元)	10.03	9.31	4.01	-2.02
营业利润率(%)	8.39	7.99	8.00	9.77
净资产收益率(%)	0.85	1.13	1.43	--
资产负债率(%)	51.42	52.22	49.73	50.44
全部债务资本化比率(%)	44.39	43.24	41.41	41.01
流动比率(%)	129.86	94.78	108.36	117.02
经营现金流动负债比(%)	13.14	10.45	5.62	--
现金短期债务比(倍)	0.81	0.50	0.53	0.54
EBITDA利息倍数(倍)	2.59	3.27	3.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.32	7.33	5.91	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	91.40	93.27	93.82	95.99
所有者权益(亿元)	58.98	59.59	60.85	60.62
全部债务(亿元)	30.74	32.59	32.12	34.11
营业收入(亿元)	1.09	0.99	1.21	0.00
利润总额(亿元)	3.73	1.48	1.40	-0.23
资产负债率(%)	35.47	36.10	35.14	36.85
全部债务资本化比率(%)	34.26	35.36	34.55	36.01
流动比率(%)	277.79	183.42	414.27	354.17
经营现金流动负债比(%)	11.57	-7.37	-4.34	--
现金短期债务比(倍)	1.33	0.33	0.52	0.53

注: 1. 公司2021年一季度财务数据未经审计; 2. 2018年财务数据采用2019年年初数; 2019年财务数据采用2020年年初数; 3. 现金类资产含应收款项融资
资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/06/29	张文选 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
AA ⁺	稳定	2019/08/09	张文选 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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

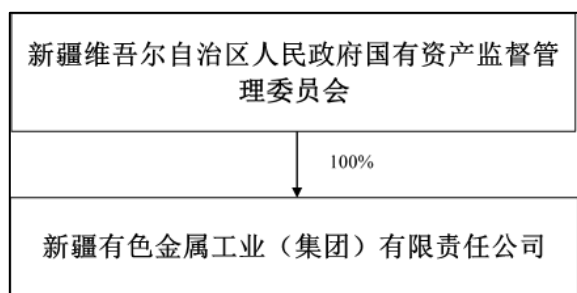
六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新疆有色金属工业（集团）有限责任公司 2021年度第一期中期票据信用评级报告

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。2007年以来，新疆国资委多次调整公司资本金，截至2021年3月底，公司注册资本15.55亿元¹，实收资本为15.65亿元，新疆国资委为公司唯一股东及实际控制人。

图1 截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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。

截至2021年3月底，公司本部内设规划发展部、财务部、证券投资部、信息科技部、组织人事部（人力资源部）、审计部、纪委（监察室）、矿业开发部、安全环保部等职能部门（详见附件1-1）。同期，公司合并范围包括23个一级子公司（详见附件1-2）。

截至2020年底，公司合并资产总额233.46亿元，所有者权益合计117.36亿元（含少数股东权益39.10亿元）；2020年，公司实现营业收入136.21亿元，利润总额2.09亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额238.68亿元，所有者权益合计118.28亿元（含少数股东权益39.65亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入38.22亿元，利润总额1.13亿元。

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、本期中期票据概况

公司已于2020年注册额度为15亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN254号），本期拟发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额为2亿元，期限为3年，按年付息，到期一次性还本付息，募集资金将用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观政策和经济环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对

¹ 2020年11月，新疆国资委以现金出资方式对公司增资1000万元，截至本报告出具日，公司尚未完成工商变更登记

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表1 2016-2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP(万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速(%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速(%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速(%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速(%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅(%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅(%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比

增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产

从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响线下教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，

较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年中国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现

重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应

影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

四、行业分析

（一）镍

中国镍资源储备有限，对进口依赖程度较大；镍资源下游用途广泛，近年动力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 2020 年底，全球探明镍基础储量约 9400 万吨，较 2019 年增加约 500 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 2000 万吨，巴西 1600 万吨，前三大国家合计占全球镍资源储量的 60%。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 2020 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。2020 年全年，中国累计进口红土镍 3811 万吨，其中，从菲律宾累计进口 3189 万吨；从新喀里多尼亚累计进口 273 万吨。

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。

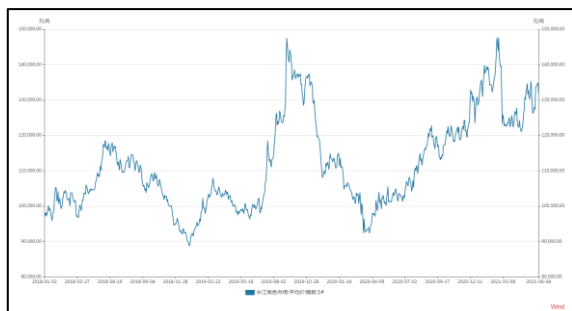
由于镍具有较好的耐腐蚀，耐高温，防锈等性能，因此被广泛应用到不锈钢和合金钢等钢铁领域。在不锈钢应用中镍的消耗量最大，

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、SO₂ 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，2020 年，全球精炼镍表观需求量为 236.59 万吨，同比下降 1.85%；中国精炼镍表观需求量为 130.97 万吨，同比保持稳定。2020 年，全球及中国精炼镍产量分别约为 241.91 万吨和 74.29 万吨，中国精炼镍产量低于表观需求量。

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，2018 年上半年镍价大幅回升，下半年冲高回落；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；截至 2021 年 5 月底，镍板价格为 13.39 万元/吨。

图 2 近年来长江有色市场 1#镍板平均价波动情况



资料来源：Wind

(二) 铜

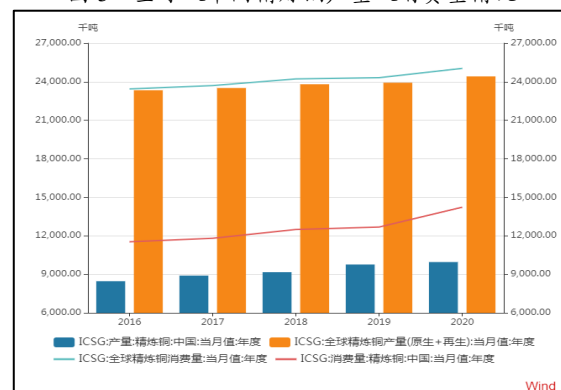
1. 行业概况

中国为全球最大的精炼铜生产国及消费国，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、精炼铜、阴极铜（电解铜），以及在冶炼过程中生产的铜基合金等。

中国是全球最大的精炼铜生产国，2018—2020 年，中国精炼铜产量分别为 902.90 万吨、978.40 万吨和 1002.50 万吨，占全球精炼铜产量比例分别为 37.45%、40.89%和 41.03%。同时，中国也是全球最大的铜消费市场，2018—2020 年，精炼铜消费量分别为 1250.06 万吨、1262.39 万吨和 1422.95 万吨，占全球精铜消费量比例分别为 51.00%、51.98%和 56.82%。中国铜矿资源储藏相对匮乏，对进口铜资源的依赖程度较大。

图 3 全球及中国精炼铜产量及消费量情况



资料来源：Wind

中国作为铜消费大国，阳极铜、精炼铜以进口为主，出口规模较小。2018—2020 年，中国精炼铜出口量分别为 28.16 万吨、31.65 万吨和 21.23 万吨，各年出口量受国内产量、国内外价差、出口税率政策影响较大。而进口方面，2018—2020 年，中国精炼铜进口量分别为 375.30 万吨、355.02 万吨和 466.98 万吨。中国

铜矿资源匮乏，资源自给率低。

2. 价格走势

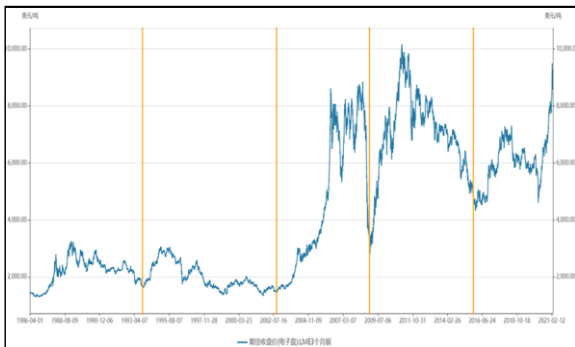
(1) 铜金属价格

2019年，随着市场对于中美贸易战的担忧，铜价持续降低。2020年以来，受新冠疫情影响，世界主要经济体均实施了宽松的货币政策，供给短缺支撑铜价上涨。

从铜价走势来看，自1986年以来全球铜价经历五轮大周期，每轮大周期的持续时间大概为7~9年，具体周期情况如下：（1）第一周期自1986年4月至1993年10月末，LME3个月铜价格由1466美元/吨上涨至1622美元/吨，期间价格波动幅度为1954.6美元/吨。（2）第二周期自1993年10月末至2002年10月末，LME3个月铜价格由1622美元/吨下跌至1457美元/吨，期间价格波动幅度为1732.5美元/吨。（3）第三周期自2002年10月末至2008年12月末，LME3个月铜价格由1457美元/吨上涨至2860美元/吨，期间价格波动幅度高达7290美元/吨。

（4）第四周期自2008年12月末至2015年12月末，LME3个月铜价格由2860美元/吨上涨至4552美元/吨，期间价格波动幅度高达7071.75美元/吨。（5）第五周期自2015年12月末至目前，LME3个月铜价格由2015年12月末的4552美元/吨上涨至2021年3月22日的9130美元/吨，其中LME3个月铜价格由2020年3月23日的4601美元/吨大幅上涨0.98倍至2021年3月22日的9130美元/吨，在一年时间内，铜价经历大涨，铜价暴涨接近一倍。

图4 自1986年以来全球铜价走势图



资料来源：Wind

(2) 铜精矿加工费（TC/RC）价格

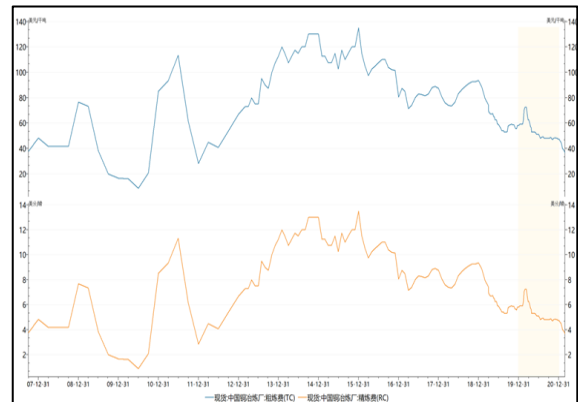
中国铜企主要涉足冶炼环节赚取加工费，加工费持续下降压缩了铜冶炼企业的盈利空间。

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，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。

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。截至2020年12月18日，铜冶炼加工费TC/RC为48.0美元/千吨和4.8美分/磅，较年初大幅下降17.24%；并且自2020年8月以来，冶炼加工费TC/RC已超5月持续低于50美元/千吨和5.0美分/磅。2020年以来维持低位水平的冶炼加工费TC/RC也佐证了铜矿端供给持续紧张。另外，2021年TC长单价Benchmark敲定为59.5美元/吨，仍低于2020年上半年TC均价（59.7美元/吨），低位水平的TC/RC显示铜矿长期趋向于短缺的供给格局。

图5 2007年以来铜冶炼TC/RC走势图



资料来源：Wind

3. 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；TC/RC 的不断下降将使得冶炼环节集中度进一步提高。

国内需求方面，预计中国仍将作为全球最大的精炼铜生产国及消费国，且仍将受自给率降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，中国 GDP 单季度和累计同比均已触底反弹，对铜产品需求形成较强支撑。国际需求方面，随着 COVID-19 疫苗研发的不断推进，研制出疫苗应为大概率事件，各国遏制住疫情蔓延后必将重心调整至经济发展，风电、光伏等新能源建设的推进和电气化程度的提升均为铜产品需求形成较强支撑。

产业集中度方面，受 TC/RC 的不断下降，冶炼环节的盈利压力持续加大，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退出市场，冶炼环节集中度将进一步提高。

(三) 黄金

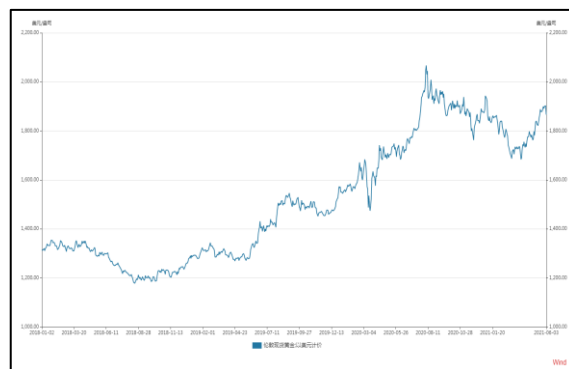
2019年以来，受中美贸易摩擦、新冠疫情及国际货币政策等多方面因素影响，黄金价格整体提升。

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 年至今，黄金呈现先扬后抑的价格走势。以伦敦现货黄金为例，2018 年 1 月 25 日，黄金价格上涨至该期间的最高价 1354.95 美元/盎司，自 2018 年 4 月下旬开始震荡下跌并于 2018 年 5 月中旬跌破 1300 美元/盎司的整数关

口，随后黄金价格持续下跌并于 2018 年 8 月 17 日下跌至该期间的最低价 1178.40 美元/盎司；2018 年底黄金价格已回升至 1281.65 美元/盎司，随后黄金价格震荡上行。其中，黄金价格自 2017 年年初开始了一次较为明显的上涨趋势的原因因为美联储进行加息，但由于美联储 2017 年 9 月公布了缩表计划，黄金价格自此出现了较为明显的下跌并持续至 2017 年底；而 2018 年 4 月下旬受美联储紧缩货币政策预期压制和美元指数走强影响，黄金价格持续下跌；2018 年 9 月，受贸易战摩擦、美国加息、油价高企及对中国商品增加关税税收的多种影响，黄金价格有所上涨，2019 年 1 月起，黄金价格有所波动，但随着 5 月中美贸易摩擦担忧升级，黄金价格持续上涨；2020 年新冠疫情叠加全球货币宽松，提振黄金价格，截至 2021 年 5 月底，黄金价格上涨至 1899.95 美元/盎司。

图 6 2018 年以来现货黄金价格



资料来源：Wind

产量方面，中国主要通过黄金矿产金和有色原料产金两种途径进行黄金生产，但黄金矿产金吨数占总产量比重一直维持在 80%以上，起到决定性作用。2020 年和 2021 年一季度，中国黄金产量(不含进口原料产金)分别为 365.34 吨和 74.40 吨，同比分别下降 3.91%和 9.92%，除上述两种方式外，中国亦通过进口原料进行黄金生产，2020 年和 2021 年一季度分别通过该方式生产黄金 114.16 吨和 24.00 吨。但该途径仍依赖其他国家，即使中国企业直接对外进行矿山投资仍可能面临较大政策风险。

消费量方面，中国黄金首饰及金条消费量合计占总消费量比重一直维持在 90% 上下，其中黄金首饰消费量占总消费量比重一直持续维持在 60% 以上。2020 年，中国消费量为 820.98 吨，较 2019 年下降 18.13%，其中黄金首饰消费量 490.58 吨，金条及金币消费量 246.59 吨，分别较 2019 年下降 27.45% 和 9.21%。2021 年一季度，中国消费量为 288.20 吨，同比增长 93.90%，其中黄金首饰消费量 169.20 吨，同比增长 83.80%；金条及金币消费量 96.30 吨，同比增长 155.70%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 15.55 亿元，实收资本为 15.65 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。

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 2021 年 3 月底，公司具备年产 1.3 万吨镍、14.2 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 2021 年 3 月底，公司下属矿山铜资源储量达到 48.71 万吨（权益口径），镍资源储量达到 48.60 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 2021 年 3 月底，公司拥有金的权益资源量为 32.49 吨；黄金板块矿石采选能力达到 80 万吨/年。

3. 人员素质

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。

截至 2021 年 3 月底，公司共有董事、监事及高管人员 10 人。

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、采矿车间主任、矿长助理、工会主席、党委书记；新疆有色金属工业公司经销分公司副经理、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。

王锴先生，1982 年 8 月参加工作，历任新疆维吾尔自治区煤田地质局物测队计财科会计、副科长，新疆维吾尔自治区煤田地质局审计处审计员、副处长、计财处处长，新疆维吾尔自治区经贸委财金处干部，新疆维吾尔自治区经贸委企业处副处长；新疆维吾尔自治区经贸委企业改革处处长，新疆国资委企业改革处处长，新疆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 2021 年 3 月底，公司在岗人员 7672 人，其中具有初级、中级和高级职称的人数分别为 322 人、546 人和 406 人；从年龄构成看，公司 30 岁以下的员工占 17.88%，30~50 岁的员工占 63.37%，50 岁以上的员工占 18.75%；从学历构成看，大专以上占 44.74%、高中和中专占 33.51%，初中以下占 21.75%。

4. 技术水平

公司每年保持一定技术投入，技术水平较高。

公司为了保持质量和技术优势，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，新鑫矿业子公司新疆喀拉通克矿业有限责任公司（以下简称“喀拉通克公司”）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%，技术水平较高。

5. 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2021年5月11日，公司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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了符合自身特点的法人治理结构。

公司按照现代企业制度的要求建立了法人治理结构，并依法制定了《公司章程》。公司由新疆国资委依法对公司履行出资人的职责，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2021年3月底，公司监事仅包括3名职工兼职监事。

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、副总经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。

2. 管理水平

公司内部控制制度较为健全，管理较规范。

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

财务管理方面，公司通过制定《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。通过向各大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，公司制定了《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。由规划发展部、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，公司制定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 and 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新疆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。

安全生产方面，公司通过签订《危险源点及风险辨识分析及研判管理办法》和《安全风险公告预警和岗位安全风险确认制度》，进一步

细化、落实了安全生产考核指标和工作重点；制定了《生产安全事故综合应急预案》并开展实际演练；积极推进安全标准化建设，进行了职业健康安全管理体系认证工作；建立了工程项目安全评价制度；地质勘查、矿山、化学危险品生产和建筑施工单位都全部办理了安全生产许可证。

七、重大事项

1. 安全环保问题

西部黄金下属矿山多次发生安全及环保事故。

2018年，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，反映出公司存在安全投入不足、机械化程度不高和管理不到位的问题。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，或将对西部黄金全年产量及业务产生一定影响。

表2 近年来西部黄金安全及环保情况

时间	情况说明	处罚情况
2018年7月25日	伊宁县环境保护局于2018年7月2日对伊犁公司进行了现场检查，发现存在环境违法行为	伊宁县环境保护局决定对伊犁公司作出罚款40万元的行政处罚
2018年8月3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	伊犁公司自2018年8月1日起冶炼厂停产，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3日	哈密金矿窝子矿区发生一起坍塌事故，造成1人死亡	哈密金矿被处以罚款25万元的行政处罚
2018年9月19日	托里县环境保护局于2018年7月20日对哈图公司进行了调查，发现存在老尾矿库已停用，但未按要求封场闭库的环境违法行为	哈图公司被处以罚款18万元的行政处罚
2021年3月21日	哈图金矿千米井矿区外包工程队两名钻工在675中段717分层东十五线16采场打眼放炮作业撤离后，擅自进入与其贯通的探矿老巷道，发生疑似一氧化碳中毒，导致两人死亡	哈图金矿于2021年3月21日停产整顿，并于5月23日复产

资料来源：联合资信根据西部黄金公告整理

2. 公司部分董事和高级管理人员受到处罚

跟踪期内，公司存在董事和高级管理人员受到处罚情况，造成部分关键岗位人员缺失。

2020年4月，据新疆维吾尔自治区纪律检查委员会（以下简称“新疆纪检委”）网站披露信息，公司原副总经理徐存元严重违纪违法

被“双开”。

2020年6月，据新疆纪检委网站披露信息，公司党委副书记、董事金平钰接受纪律审查和监察调查。金平钰自2019年11月任公司党委副书记、董事。

截至2021年3月底，上述高管职位空缺尚未补位，待新疆国资委委派，联合资信将持续

关注高级管理人员变动对公司生产经营等方面的影响以及后续补位情况。

八、经营分析

1、经营现状

2018—2020年，受黄金精炼对外加工规模扩大影响，公司营业收入持续增长；同期受铜精矿加工费（TC/RC）下滑、金属价格波动及毛利率较低的黄金精炼对外加工业务占比上升影响，公司综合毛利率小幅下降。2021年一季度，金属价格上涨带动公司毛利率增长。

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。2018—2020年，公司营业收入持续增长，分别为94.51亿元、123.58亿元和136.21亿元。

分板块看，铜镍板块是公司传统核心业务板块，产品主要为阴极铜和电解镍，经营主体为公司子公司新疆五鑫铜业有限责任公司（以下简称“五鑫铜业”）和新鑫矿业，阴极铜主要由五鑫铜业生产，新鑫矿业产品包括电解镍和少量阴极铜。2018—2020年，公司铜镍板块收入分别为69.41亿元、71.83亿元和65.72亿元，2020年有所下降主要系阴极铜产销量下降所致。同期，公司黄金业务收入快速增长，分别为8.87亿元、38.58亿元和55.55亿元，其中2019年收入大幅增长，主要系西部黄金黄金精炼对外加工业务规模增加，主要产品标准金量价齐升

所致，2020年黄金精炼对外加工业务规模进一步增长，带动黄金板块收入提升。2018—2020年，公司稀有板块、房产销售和商贸流通板块收入规模较小，其他业务主要为公司下属建筑、物业、热力公司形成的收入。2019年9月，公司收购以电解锰为主营业务的阿克陶科邦锰业制造有限公司（以下简称“科邦锰业”）及以锰矿开采为主营业务的阿克陶百源丰矿业有限公司（以下简称“百源丰矿业”），锰业务收入计入公司其他业务板块。

毛利率方面，由于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易受铜精矿加工费（TC/RC）及铜价波动共同影响。2018—2020年，铜镍板块毛利率波动增长。其中，阴极铜板块毛利率持续下降，主要系铜精矿加工费（TC/RC）持续下降，叠加铜价波动所致；电解镍板块毛利率波动提升，2020年镍价上涨带动电解镍板块毛利率提升至34.43%。2018—2020年，公司黄金板块毛利率逐年下降，分别为24.08%、9.24%和7.78%，毛利率大幅下降主要系毛利率较低的黄金精炼对外加工业务占比逐年提升所致。同期，受锂铍等金属价格波动影响，公司稀有板块毛利率波动较大，其中2020年亏损主要系当期锂铍成本倒挂所致。2019—2020年，公司电解锰毛利率较低，主要系电解锰价位维持低位所致。综上，2018—2020年，公司综合毛利率小幅下降，分别为9.61%、9.12%和8.99%。

表3 2018年以来公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板 块	2018年			2019年			2020年			2021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	69.41	73.43	8.15	71.83	58.12	7.30	65.72	48.25	9.17	19.74	51.65	14.54
其中：阴极铜	48.80	51.63	12.46	49.46	40.02	1.47	42.74	31.37	0.92	11.67	30.54	8.74
电解镍	11.79	12.47	23.13	11.73	9.49	20.76	12.02	8.82	34.43	4.07	10.64	28.73
黄金板块	8.87	9.38	24.08	38.58	31.22	9.24	55.55	40.78	7.78	12.16	31.83	1.82
稀有板块	3.48	3.68	15.43	2.59	2.09	18.48	2.97	2.18	-5.23	0.61	1.59	7.26
房产销售	2.42	2.56	11.01	3.47	2.81	29.24	2.73	2.01	21.46	0.65	1.69	6.95
商贸流通	3.33	3.52	0.96	0.39	0.32	-6.01	1.07	0.79	0.80	0.01	0.03	23.47

其他业务	7.01	7.42	10.02	6.72	5.44	14.31	8.16	5.99	17.79	5.05	13.22	18.59
其中：电解锰	--	--	--	2.49	2.01	4.40	4.50	3.30	4.90	1.75	4.58	39.50
合计	94.51	100.00	9.61	123.58	100.00	9.12	136.21	100.00	8.99	38.22	100.00	10.78

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. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021年1—3月，公司实现营业收入38.22亿元，较2020年同期相比大幅增长，主要系一方面当期铜、镍及黄金金属价格同比大幅提升；另一方面，2020年一季度受疫情影响，公司主要产品销售受限所致。毛利率方面，2021年1—3月，综合毛利率为10.78%，较2020年同期大幅增长，较2020年全年增长1.79个百分点，主要系铜镍金属价格持续上行所致。同期，电解镍毛利率较2020年有所下降，主要系2020年末公司为保证冬季生产连续性，外购一批原料，成本较高所致；黄金板块毛利率大幅下降，主要系当期黄金精炼加工业务占比提升所致；商贸流通板块毛利率大幅增长主要系当期公司与德国公司签约销售高氯酸钾的业务，该业务毛利率较高所致；锰金属价格上涨带动电解锰板块毛利率大幅增长。

2、铜镍板块

公司铜镍资源禀赋较好；同时，镍和铜价格变动频繁，对公司盈利稳定性造成较大影响。2020年，受疫情影响，原材料运输及硫酸销售受阻，公司阴极铜产销量均有所下滑。

公司铜镍板块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。

资源禀赋

新鑫矿业拥有喀拉通克公司、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2021年3月底，公司拥有镍金属资源量（含储量）48.60万吨（权益口径），铜金属资源量（含储量）48.71万吨（权益口径）。

表4 截至2021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		
新疆喀拉通克矿业有限责任公司	喀拉通克铜镍矿	2944.44	0.55	0.96	16.22	28.39	11.50	19.12	52	19
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、黄山东和香山地区铜镍矿	6745.94	0.46	0.29	31.10	19.55	14.13	8.85	58	38
哈密和鑫矿业有限公司	图拉尔根铜镍矿	508.46	0.50	0.30	2.55	1.54	2.26	1.40	20	7
合计		10198.84	--	--	49.87	49.48	27.89	29.37	--	--

注：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

喀拉通克铜镍矿位于新疆阿勒泰地区富蕴县，拥有16.22万吨镍资源量（含储量）和28.39万吨铜资源量（含储量），且矿石品位较高，是国内主要的铜镍矿之一。截至2021年3月底，公司喀拉通克铜镍矿开采矿石产能为104万吨/年。2020年实际矿石开采出矿量为79.58万吨，

实际生产镍铜混合精矿10.68万吨；2021年1—3月实际矿石开采出矿量为20.33万吨，实际生产镍铜混合精矿2.45万吨。

新鑫矿业通过收购亚克斯公司及聚宝资源，拥有黄山、黄山东和香山地区三座铜镍矿山，三矿合计拥有31.10万吨镍资源量（含储量）和

19.55 万吨铜资源量（含储量）。截至 2021 年 3 月底，该矿开采矿石产能 157 万吨/年。2020 年实际矿石开采出矿量 152.54 万吨，实际生产镍精矿 5.43 万吨和铜精矿 0.99 万吨；2021 年 1—3 月实际矿石开采出矿量 35.65 万吨，实际生产镍精矿 1.01 万吨和铜精矿 0.27 万吨。

图拉尔根铜镍矿为新鑫矿业合营公司和鑫矿业所有，该矿位于新疆哈密地区，拥有 2.55 万吨镍资源量（含储量）和 1.54 万吨铜资源量（含储量），所产镍精矿及铜精矿全部供给新鑫矿业。截至 2021 年 3 月底，该矿开采矿石产能为 60 万吨/年。2020 年实际矿石开采出矿量 45.27 万吨，实际生产镍精矿 2.82 万吨和铜精矿 0.51 万吨；2021 年 1—3 月实际矿石开采出矿量 4.12 万吨，实际生产镍精矿 0.39 万吨和铜精矿 0.07 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、钴和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、黄山东和香山地

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。公司上述所产水淬高冰镍统一由新鑫矿业下属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。最终产品由新鑫矿业统一对外销售。

五鑫铜业无控股矿山资源，铜精矿均需外购，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，目前，公司电解镍的生产原料自给率维持在 88.90%。阴极铜所需原材料主要为铜精矿，此外也采购少量粗铜。

表 5 2018 年以来公司铜镍板块原料采购情况（单位：万吨、元/吨）

原材料		2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
		金属量	均价	金属量	均价	金属量	均价	金属量	均价
镍精矿	自给部分	1.04	/	1.05	/	1.19	/	0.45	/
	外购部分	0.17	69835.00	0.29	78625.00	0.20	68703.57	0.05	92379.72
铜精矿	自给部分	0.00	0.00	/	/	0.00	0.00	0.00	0.00
	外购部分	10.53	36875.42	11.10	36832.68	8.48	38672.32	2.28	53419.60
粗铜	自给部分	0.00	0.00	/	/	0.00	0.00	0.00	0.00
	外购部分	1.02	41188.96	/	/	0.42	44053.72	0.19	57737.17

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；2. “/”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

2020 年，五鑫铜业铜精矿前五大供应商采购总额为 16.10 亿元，占年度采购总额的 81.65%，采购集中度高。

表 6 2020 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
新疆万达有限公司	9.96	50.81

新疆白银矿业开发有限公司	2.53	12.71
新疆汇祥永金矿业有限公司	1.90	9.54
安徽腾跃机械设备有限公司	0.93	4.67
吐鲁番工企矿冶有限责任公司	0.78	3.92
合计	16.10	81.65

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，采购额不含关联采购

资料来源：公司提供

产品产销

2018 年以来，公司电解镍产能保持稳定，阴极铜产能波动增长，其中 2020 年下降主要系五鑫铜业 2020 年增加金精矿处置业务，调减阴极铜产能所致；2021 年 1 月，五鑫铜业阴极铜扩产项目完工，阴极铜产能增长至 13 万吨/。截至 2021 年 3 月底，公司电解镍产能为 1.3 万吨/年，阴极铜产能为 14.2 万吨/年（新鑫矿业产能为 1.2 万吨/年，五鑫铜业产能为 13 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和阴极铜后对外销售。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（电解镍和阴极铜）整个采选冶炼流程。公司冶炼生产成本

相对固定，盈利能力易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。结算方式以款到发货为主，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。公司电解镍产品主要通过上海期货交易所销售，部分直供给客户；阴极铜产品主要直供给客户，少量产品择机通过上海期货交易所销售。

表 7 2018 年以来公司铜镍板块产品产销情况（单位：万吨、元/吨、%）

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
电解镍	产能	1.30	1.30	1.30	1.30
	产量	1.01	1.11	1.18	0.31
	产能利用率	77.69	85.38	90.77	95.38
	销量	1.23	1.20	1.13	0.33
	平均销售单价	95843.61	97813.90	106135.7	122296.76
	产销率	121.78	108.11	95.76	106.45
阴极铜	产能	12.20	12.20	11.20	14.20
	产量	11.85	11.89	9.37	2.70
	产能利用率	97.13	97.49	83.66	76.06
	销量	11.72	11.95	9.98	2.10
	平均销售单价	42496.00	41509.83	42989.39	55457.52
	产销率	98.87	100.50	106.51	77.78

注：2021 年一季度产能利用率已年化处理

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司电解镍产量及产能利用率稳步提升，但销量持续下降。2018 年，随着镍价市场行情回升，公司电解镍平均售价达到 95843.61 元/吨，公司增加库存镍的销售，产销率为 121.78%；2019 年，电解镍平均售价进一步增长至 97813.90 元/吨，公司产销率趋于平衡；2020 年，公司电解镍产量增长至 1.18 万吨，销量小幅下降，但产销率仍维持较高水平。2021 年一季度，公司电解镍产量为 0.31 万吨，较 2020 年同期增长 19.23%，镍价上行，公司产销率回

升至 106.45%。

2018 及 2019 年，公司阴极铜产销情况保持稳定，产能利用率及产销率维持较高水平。2020 年，受疫情影响，原材料运输及硫酸销售受阻，五鑫铜业停产约 100 天，公司阴极铜产销量有所下降。2021 年一季度，公司阴极铜产量为 2.70 万吨，销量为 2.10 万吨，较 2020 年同期保持稳定，产能利用率有所下降，主要系新投产项目未达产所致。销售价格方面，2018—2020 年，公司阴极铜价格小幅波动，2021 年

一季度，阴极铜价格大幅增长至 55457.52 元/吨。

销售集中度方面，2020 年，新鑫矿业前五大客户销售额合计为 13.52 亿元，占年度销售总额的 74.43%；五鑫铜业前五大客户销售额合计为 27.49 亿元，占年度销售总额的 67.95%。整体看，公司铜镍板块销售集中度较高。

表 8 2020 年新鑫矿业前五名客户情况
(单位: 亿元、%)

客户名称	所售产品	销售额	销售额占比
托克投资(中国)有限公司	电解镍	8.64	47.54
新疆博源铜业有限公司	阴极铜	2.07	11.42
中国诚通商品贸易有限公司	电解镍	1.11	6.13
阜康市瑞丰铜业有限公司	阴极铜	1.03	5.65
乌鲁木齐市新珠江铜业线缆有限公司	阴极铜	0.67	3.69
合计		13.52	74.43

资料来源: 公司提供

表 9 2020 年五鑫铜业前五名客户情况
(单位: 亿元、%)

企业名称	销售额	销售额占比
新疆博源铜业有限公司	8.39	20.74
阜康市瑞丰铜业有限公司	5.30	13.10
浙江宏达新材料发展有限公司	5.19	12.83
湖北精益高精铜板带有限公司	5.17	12.78
浙江亚栋实业有限公司	3.44	8.50
合计	27.49	67.95

资料来源: 公司提供

3、黄金板块

2018 年西部黄金因安全及环保事故停产，公司黄金业务产能利用率处于较低水平；2019 年以来，受益于黄金精炼对外加工量大幅增长，及黄金价格上涨，公司黄金板块收入大幅增长。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，哈图金矿停产 61 天，或将对西部黄金全年产量及业务产生一定影响。

公司黄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，金精矿主要供给下属黄金冶炼企业生产标准金。2020 年，西部黄金实现营业收入 55.55 亿元，利润总额 1.07 亿元；2021 年 1—3 月，西部黄金实现营业收入 12.16 亿元，

利润总额-0.22 亿元，主要系西部黄金一季度例行停产检修，自产标准金产量有所下降所致。

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 2021 年 3 月底，公司拥有金的权益资源量为 32.49 吨；黄金板块矿石采选能力达到 80 万吨/年；2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，西部黄金矿石产量分别为 100.70 万吨、91.00 万吨、93.00 万吨和 21.40 万吨。

表 10 截至 2020 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	13.21	4.10	1.50	8
阿希金矿	16.89	2.76	1.48	13
哈密金矿	4.32	4.95	0.07	7
合计	34.42	--	3.06	--

注: 1.表中储量及产量均为金属量; 2.尾差四舍五入所致
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。2018—2020 年西部黄金金精矿对外采购量逐年下降，2020 年，西部黄金对外采购金精矿 1.62 万吨，同比下降 38.61%；采购金额为 2.23 亿元，同比下降 9.13%，主要系黄金价格提升及公司采购金精矿品位提高所致。2021 年 1—3 月，西部黄金对外采购金精矿 0.21 万吨，较上年同期下降 72.98%；采购金额为 0.27 亿元，较上年同期下降 65.11%。

表 11 西部黄金金精矿对外采购情况
(单位: 吨、千克、元/克、万元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
采购量	28353.22	26456.45	16241.00	2115.73
金属量	932.08	1031.87	688.74	84.12
金属单价	222.51	237.42	323.22	323.80
采购金额	20737.86	24498.39	22261.33	2723.64

注: 表中采购数据不含合质金采购数据
资料来源: 公司提供

目前，西部黄金周边金精矿资源较为丰富。

公司持续对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和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，并将利用新疆地缘优势，发掘中亚等地的优质金精矿供应资源。

产品生产

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开展。选矿及冶炼中的粗炼环节由西部黄金负责。西部黄金精炼业务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。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上海黄金交易所（以下简称“金交所”）规定的标准金锭标准。2012年7月18日，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2021年3月底，天山星公司黄金精炼产能为8000.00千克/年，2018—2020年及2021年1—3月，天山星公司分别生产标准金3059.14千克、11885.76千克、14019.84千克和3315.88千克。天山星公司选择优质客户承接对外精炼加工业务，采购合质金进行提纯并加工为达到上海黄金交易所标准的标准金锭后对外出售，2018—2020年及2021年1—3月，天山星公司黄金精炼对外加工量持续增长，分别为561.75千克、8117.05千克、11034.28千克和2981.48千克。2019年初，天山星公司与金川集团股份

有限公司和白银有色集团股份有限公司等公司签订合质金购销协议，黄金精炼业务规模持续增长。西部黄金外购合质金全部开展套期保值业务以对冲黄金价格波动风险。

表12 天山星公司黄金精炼情况（单位：千克）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
精炼年产能	8000.00	8000.00	8000.00	8000.00
标准金产量	3059.14	11885.76	14019.84	3315.88
其中：对外加工量	561.75	8117.05	11034.28	2981.48

注：标准金产量包含对外加工量

资料来源：公司提供

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，由天山星公司负责。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额资金，而卖方必须将黄金存入金交所指定金库，销售安全性高、回款及时性高。除标准金外，西部黄金将部分复杂难选金精矿直接对外销售。

表13 西部黄金主要产品销售情况
（单位：千克、元/克）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
标准金：				
销量	3260.37	11936.88	14019.84	3172.89
平均售价	272.02	318.37	389.67	372.42
金精矿：				
销量	224.12	40.19	90.42	0.00
平均售价	237.76	251.91	375.06	--

注：销量均按金属量计算

资料来源：公司提供

2018—2020年，标准金平均售价大幅增长，2020年为389.67元/克。2018—2020年，天山星公司标准金销售量大幅增长，金精矿销售量

波动下降，其中 2018 年标准金销量规模较小，而金精矿销量规模较大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，公司对伊犁公司冶炼厂积存的金精矿进行了销售。同期，金精矿平均售价（已折算为金属量）逐年增长。2021 年 1—3 月，天山星公司标准金销量 3172.89 千克，同比大幅增长 69.06%，平均售价较 2020 年回落至 372.42 元/克；同期，西部黄金未对外销售金精矿。

4、电解锰板块

公司通过收购方式获得锰矿资源，但剩余可采年限较短，电解锰业务为公司收入形成一定补充。

2019 年 9 月，公司收购以电解锰为主营业务的科邦锰业及百源丰矿业。百源丰矿业的自有锰矿资源为奥尔托喀纳什锰矿，截至 2021 年 3 月底，百源丰矿业拥有的锰探明储量（金属量）为 363.00 万吨，可采储量（金属量）为 271.00 万吨，剩余可采年限较短。

表 14 截至 2021 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	探明储量 (金属量)	可采储量 (金属量)	可开采 年限	剩余开采 年限
奥尔托喀纳什锰矿	700.00	33.00	363.00	271.00	15	10

资料来源: 公司提供

生产工艺方面，公司采用电解法生产锰，碳酸锰矿石经粗碎、球破、球磨等工序，经硫酸浸出产生硫酸锰溶液，再经电解产生电解锰产品。截至 2021 年 3 月底，百源丰矿业锰矿石采选能力为 75.00 万吨/年，2020 年百源丰矿业锰矿石产能利用率同比有所下降，主要系受疫情影响，矿山生产及矿石外运受阻，2021 年一季度产能利用率进一步下降主要系矿山位于高海拔地区，1~2 月冬季停产所致。百源丰矿业所产锰矿石除供科邦锰业之外，剩余部分直接对外销售。2019—2020 年及 2021 年一季度，百源丰矿业对外销售矿石分别为 21.41 万吨、19.51 万

吨和 9.50 万吨。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，实际生产能力为 6.25 万吨/年。2020 年，受疫情影响及电解锰价格下滑共同影响，科邦锰业电解锰产能利用率下降至 78.72%；2021 年一季度，产能利用率有所回升。

表 15 百源丰矿业矿石产销情况(单位: 万吨、%)

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
锰矿	年产能	75.00	75.00	75.00
	产量	49.50	46.28	6.48
	产能利用率	66.00	61.71	8.64
	矿石对外销售量	21.41	19.51	9.50

注: 表中 2019 年数据为全年数据
资料来源: 公司提供

产品销售方面，科邦锰业电解锰销售主要通过直销的模式，下游客户主要为连云港华乐合金集团有限公司、重庆润际远东新材料科技股份有限公司、青岛科达宝资源有限公司及西安高科物流发展有限公司等。2019 年以来，电解锰产销率保持较高水平。

表 16 科邦锰业电解锰产销情况(单位: 万吨、%)

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
电解锰	年产能	6.25	6.25	6.25
	产量	6.63	4.92	1.32
	产能利用率	106.08	78.72	84.48
	销量	6.59	4.74	1.31
	平均销售单价	10919.97	9491.44	13325.70
	产销率	99.40	96.34	99.24

注: 2021 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（以下简称“亚欧稀有”）经营，主要生产、销售产品为金属锂。

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。

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司稀有金属板块收入分别为 3.48 亿元、2.59 亿元、2.97 亿元和 0.61 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（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，房地产项目集中在乌鲁木齐。

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司房地产板块收入分别为 2.42 亿元、3.47 亿元、2.73

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，2018—2020 年，公司销售债权周转次数分别为 17.58 次、21.08 次和 19.78 次，存货周转次数分别为 2.28 次、2.92 次和 3.32 次，总资产周转次数分别为 0.42 次、0.53 次和 0.57 次。与同行业企业相比，公司整体经营效率一般。

表 17 公司及同行业企业 2020 年主要经营指标

（单位：次）

经营指标	公司	西部矿业	紫金矿业
销售债权周转次数	19.78	96.65	164.47
存货周转次数	3.32	7.31	9.17
总资产周转次数	0.57	0.64	1.12

注：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”）

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，未来发展方向明确。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目包括哈图金矿千米井深部采矿工程及哈图金矿生态修复治理工程等，项目计划总投资额 11.68 亿元，尚需投资 3.89 亿元，未来资本支出压力不大。

表 18 截至 2021 年 3 月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	喀拉通克 3 号矿床东部改造、探矿、支护工程	1.99	39.00	90.00	0.20
2	哈图金矿千米井深部采矿工程	2.84	82.00	89.00	0.30
3	哈图金矿生态修复治理工程	2.88	83.00	96.00	0.10
4	五鑫铜业贵金属综合回收项目	0.90	23.00	10.00	0.80
5	百源丰矿业深部开拓系统	1.97	4.80	5.00	1.90
6	喀拉通克冶炼环集烟气脱硫工程	1.10	57.00	40.00	0.59
合计		11.68	--	--	3.89

资料来源：公司提供

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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务状况

公司提供了 2018—2020 年度合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年及 2019 年财务报告进行了审计；信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年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。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，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 2 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 2 家三级子公司；2019 年，公司新纳入合并范围子公司 7 家，不再纳入合并范围子公司 5 家；2020 年，公司不再纳入合并范围子公司 6 家。截至 2020 年底，公司合并范围子公司包括 23 个一级子公司和 38 个二级子公司；截至 2021 年 3 月底，公司合并范围较 2020 年底无变化。2019 年公司新纳入合并范围的科邦锰业无形资产（探矿权）规模较大，对财务数据可比性有一定影响。

会计政策方面，公司根据财政部颁发的财会〔2019〕16号《关于修订印发合并财务报表格式（2019版）的通知》等相关要求进行会计政策变更，对财务报表部分列报项目进行调整；根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》《企业会计准则第24号——套期会计》《企业会计准则第37号——金融工具列报》和《企业会计准则第21号——租赁》相关规定；子公司西部黄金于2020年1月1日起执行财政部2017年颁发的《企业会计准则第14号——收入》。公司执行上述新准则并追溯调整了比较报表，会计政策变更对财务数据可比性影响不大。

会计差错更正方面，由于公司下属子公司新疆博鑫非金属新材料有限责任公司及新疆锦泰微晶材料有限责任公司已停产多年且在2018年存在资产减值迹象等原因，公司根据会计准则及业务实质对2018年度财务报表进行了追溯调整。2019年9月公司通过非同一控制下企业合并购入杨生荣和金旭晖持有的百源丰矿业65.00%股权，并于2020年对百源丰矿业持有的奥尔托喀纳什三区锰矿和奥尔托喀纳什锰矿矿产资源量进行重新核实后调整购买日百源丰矿业可辨认净资产的公允价值，并与杨生荣签订补充协议，该事项调减公司2019年末无形资产2.10亿元，其他科目亦有调增。此外，2020年12月22日新疆国资委下发《关于新疆有色金属工业集团物资有限公司100%国有股权及一宗国有土地使用权无偿划转有关问题的批复》（新国资产权〔2020〕291号）文件，自2019年1月1日起，将公司持有的新疆有色金属工业集团物资有限公司（以下简称“物资公司”）100%国有股权以及公司持有的、物资公司正在经营的一宗国有土地使用权无偿划转给新疆国际陆港（集团）有限责任公司。公司对2019年度财务报表进行了追溯调整。本报告2018年财务数据采用2019年期初数；2019年财务数据采用2020年期初数。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 233.46 亿元，所有者权益 117.36 亿元（含少数股东权益

益 39.10 亿元); 2020 年, 公司实现营业收入 136.21 亿元, 利润总额 2.09 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司合并资产总额 238.68 亿元, 所有者权益 118.28 亿元 (含少数股东权益 39.65 亿元); 2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 38.22 亿元, 利润总额 1.13 亿元。

2. 资产质量

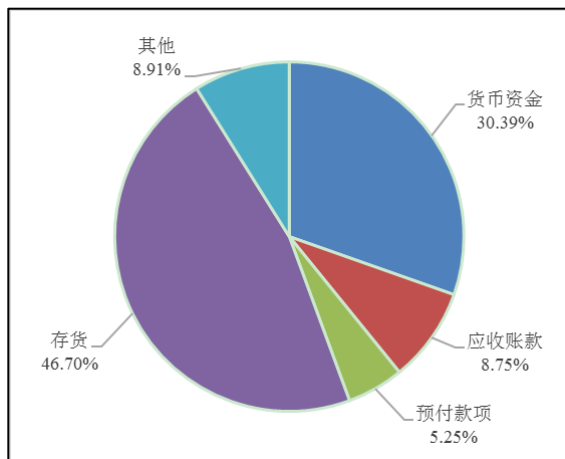
2018—2020 年末, 公司资产规模波动增长, 资产结构中非流动资产占比较高, 固定资产主要为生产类机器设备, 无形资产主要为土地使用权及特许权, 符合公司所处行业特征; 存货规模较大, 在金属价格波动较大时面临一定跌价风险。总体看, 公司资产流动性一般。

2018—2020 年末, 公司资产规模波动增长, 年均复合增长 1.33%。截至 2020 年底, 公司合并资产总额 233.46 亿元, 较上年底下降 3.74%, 主要系货币资金下降所致。其中, 流动资产占 33.13%, 非流动资产占 66.87%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

流动资产

2018—2020 年末, 公司流动资产规模持续下降, 年均复合下降 11.68%。截至 2020 年底, 公司流动资产 77.34 亿元, 较上年底下降 8.42%, 主要系货币资金和存货下降所致。公司流动资产主要由货币资金 (占 30.39%)、应收账款 (占 8.75%)、预付款项 (占 5.25%) 和存货 (占 46.70%) 构成。

图 7 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年末, 公司货币资金持续下降, 年均复合下降 25.17%。截至 2019 年底, 公司货币资金 28.29 亿元, 较 2018 年底下降 32.59%, 主要系公司于 2019 年 2 月偿还 13 亿元公司债及新鑫矿业于 3 月偿还黄金租赁款所致。截至 2020 年底, 公司货币资金 23.50 亿元, 较上年底下降 16.91%, 主要系五鑫铜业偿还到期借款所致。同期, 公司货币资金以银行存款 (占 71.07%) 和其他货币资金 (占 28.92%) 为主, 其余为少量库存现金; 货币资金中有 4.28 亿元受限资金, 受限比例为 18.20%, 主要为票据及信用证保证金。

2018—2020 年末, 公司应收账款波动增长, 年均复合增长 12.73%。截至 2019 年底, 公司应收账款 4.15 亿元, 较 2018 年底下降 21.96%, 主要系当年年底公司集中收回了部分应收账款所致。截至 2020 年底, 公司应收账款账面价值为 6.76 亿元, 较上年底增长 63.85%, 主要系五鑫铜业年末销售的阴极铜未到结算期所致。同期, 公司应收账款账面余额 7.62 亿元, 计提坏账准备 0.86 亿元, 计提比例为 11.28%。其中, 按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 3.31 亿元, 1 年以内的占 64.47%。截至 2020 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 4.45 亿元, 占期末应收账款余额的 58.38%, 应收账款集中度较高。

表 19 截至 2020 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
托克投资 (中国) 有限公司	2.33	30.58	0.00
安徽宏盛铜材有限公司	0.74	9.68	--
江苏中广润新材料科技有限公司	0.63	8.26	--
湖北精益高精铜板带有限公司	0.52	6.76	--
新疆天泰纤维有限公司	0.24	3.10	0.02
合计	4.45	58.38	0.02

注: 1.托克投资 (中国) 有限公司应收账款计提坏账准备 4129.17 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, 2018—2020 年末, 公司预付款项持续增长, 年均复合增长 18.87%。截至 2020 年底, 公司预付款项 4.06 亿元, 较上年底增长 19.48%, 主要

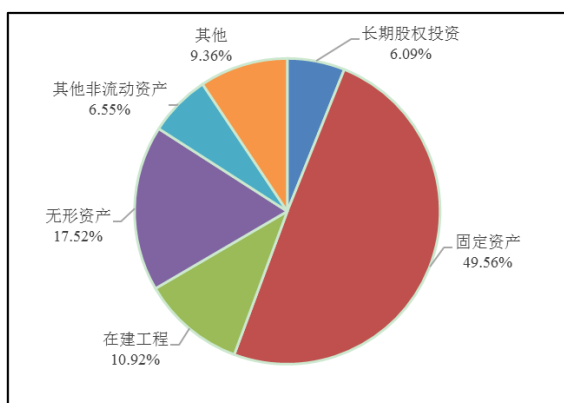
系预付国外铜精矿供应商货款增加所致。从预付款项账龄来看,主要为1年以内(占91.01%)。

2018—2020年末,公司存货波动下降,年均复合下降3.02%。截至2020年底,公司存货36.12亿元,较上年底下降6.44%。存货主要由自制半成品及在产品(占50.72%)和库存商品(29.83%)构成,累计计提跌价准备0.75亿元,计提比例为2.04%,主要为锂铍等稀有金属计提跌价0.50亿元。

非流动资产

2018—2020年末,公司非流动资产规模波动增长,年均复合增长10.35%。截至2020年底,公司非流动资产156.13亿元,较上年底下降1.24%,公司非流动资产主要由长期股权投资(占6.09%)、固定资产(占49.56%)、在建工程(占10.92%)、无形资产(占17.52%)和其他非流动资产(占6.55%)构成。

图8 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020年末,公司长期股权投资持续下降,年均复合下降2.66%。截至2020年底,公司长期股权投资9.51亿元,较上年底下降1.89%,较上年底变化不大。截至2020年底,公司长期股权投资被投资单位主要为阿舍勒铜业(5.18亿元)和新疆千鑫矿业有限责任公司(2.62亿元,以下简称“千鑫矿业”)。

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。2018—2020年末,公司固定资产持续增长,年均复合增长4.25%。

截至2020年底,公司固定资产77.38亿元,较上年底增长0.81%,较上年底变化不大。公司累计对固定资产计提折旧44.79亿元,成新率为64.38%,成新率一般。公司共计提减值准备0.48亿元。

2018—2020年末,公司在建工程波动下降,年均复合下降7.66%。截至2019年底,公司在建工程21.30亿元,较2018年底增长6.50%,主要系公司20万吨铜冶炼综合回收技术改造项目持续建设持续推进所致。截至2020年底,公司在建工程17.06亿元,较上年底下降19.94%,主要系黄山西矿山采选工程部分完工转固所致。

2018—2020年末,公司无形资产波动增长,年均复合增长27.43%。截至2019年底,公司无形资产30.66亿元,较2018年底增长82.03%,主要系2019年9月公司出资约13亿元收购科邦锰业,探矿权因合并范围变化增加所致。截至2020年底,公司无形资产27.35亿元,较上年底下降2.64%,较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权(占32.87%)和采矿权及探矿权(占66.82%)构成,累计摊销10.42亿元,计提减值准备1.36亿元。截至2020年底,公司尚未办妥土地权证的土地净值为1139.87万元,新鑫矿业拥有的陕西新鑫湘河街钒矿探矿权已到期,公司仍在申请延长有效期。

截至2020年底,公司所有权受到限制的资产合计6.68亿元,占资产总额的2.86%,整体受限比例低,受限原因主要为保证金及贷款抵押。

表20 截至2020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	4.28	保证金
存货	2.40	抵押借款
合计	6.68	--

资料来源:公司提供

截至2021年3月底,公司资产总额238.68亿元,较2020年底增长2.24%。其中,流动资产85.72亿元,较2020年底增长10.85%,主

要系存货增长所致，公司存货 41.66 亿元，较 2020 年底增长 15.35%，主要系五鑫铜业中间产品增加所致；非流动资产 152.96 亿元，较 2020 年底下降 2.03%，规模和结构较 2020 年底保持稳定。

3. 负债和所有者权益

2018—2020 年末，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较高，权益结构稳定性一般。同期，公司全部债务规模波动下降，短期债务占比波动下降但占比仍较高，债务负担适宜。

所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长 3.08%。截至 2020 年底，公司所有者权益 117.36 亿元，较上年底增长 1.27%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 66.68%，少数股东权益占比为 33.32%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 13.34%、24.70%、3.02%和 25.60%。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 118.28 亿元，较 2020 年底增长 0.79%，规模及结构较 2020 年底变化不大。

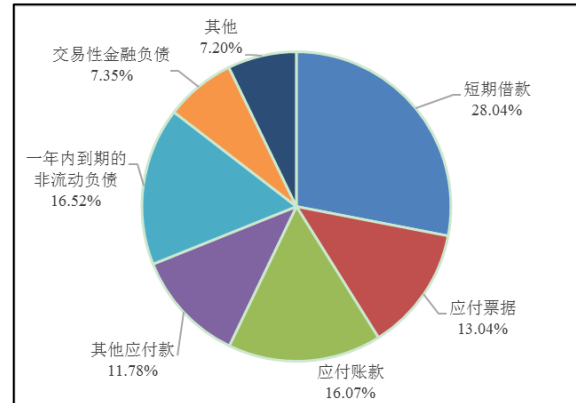
负债

2018—2020 年末，公司负债规模有所波动，分别为 116.91 亿元、126.66 亿元和 116.10 亿元。其中，截至 2019 年底，公司负债总额同比增幅较大主要系当期应付票据大幅增长所致。负债构成上，截至 2020 年底，公司流动负债和非流动负债分别占 61.47%和 38.53%，以流动负债为主。

2018—2020 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 3.31%。截至 2019 年底，公司流动负债为 89.10 亿元，较 2018 年底增长 16.70%，主要系应付票据及应付账款增加所致。截至 2020 年底，公司流动负债 71.37 亿元，较上年

底下降 19.90%，主要系短期借款下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占 28.04%）、交易性金融负债（占 7.35%）、应付票据（占 13.04%）、应付账款（占 16.07%）、其他应付款（占 11.78%）和一年内到期的非流动负债（占 16.52%）构成。

图 9 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 20.00%。截至 2019 年底，公司短期借款为 33.62 亿元，较 2018 年底增长 7.50%。截至 2020 年底，公司短期借款 20.01 亿元，较上年底下降 40.47%，主要系公司调整债务结构提前偿还短期借款，增加长期借款所致。公司短期借款主要为信用借款（占 46.20%）和保证借款（占 47.96%）。

公司交易性金融负债主要为对外购铜精矿的套期保值。2018—2020 年末，公司交易性金融负债波动增长，年均复合增长 26.24%，分别为 3.29 亿元、0.66 亿元和 5.25 亿元。

2018—2020 年末，公司应付票据波动增长，年均复合增长 14.34%。截至 2019 年底，公司应付票据为 15.48 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系五鑫铜业银行承兑汇票增加及收购科邦锰业共同影响所致。截至 2020 年底，公司应付票据 9.31 亿元，较上年底下降 39.87%。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2018—2020 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 23.16%。截至 2019 年底，公司

应付账款为 12.87 亿元，较 2018 年底增长 70.21%，主要系五鑫铜业新增应付供应商原料货款及新疆金辉房地产开发有限责任公司房产工程项目决算挂账所致。截至 2020 年底，公司应付账款 11.47 亿元，较上年底下降 10.88%。应付账款账龄以 1 年以内为主（占 58.24%）。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 7.66%。截至 2019 年底，公司其他应付款 9.37 亿元，较 2018 年底增长 29.18%，主要系往来款大幅增长所致。截至 2020 年底，公司其他应付款 8.41 亿元，较上年底下降 10.29%。截至 2020 年底，公司账龄超过一年的重要其他应付款为 4.88 亿元，占期末其他应付款的 58.01%，占比较高。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 5.22%，分别为 13.12 亿元、11.09 亿元和 11.79 亿元，主要为一年内到期的长期借款。

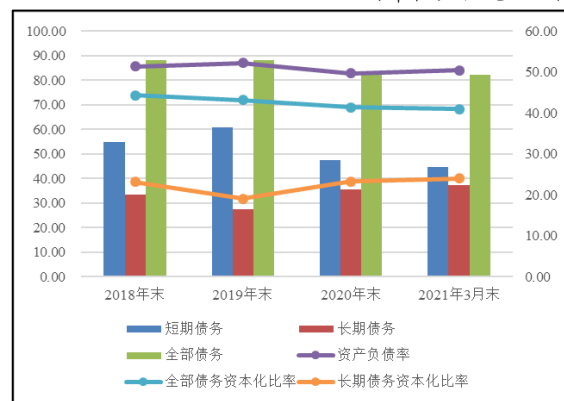
2018—2020 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 5.02%。截至 2020 年底，公司非流动负债 44.73 亿元，较上年底增长 19.10%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 79.57%）和递延所得税负债（占 9.17%）构成。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 32.22%。截至 2020 年底，公司长期借款 35.59 亿元，较上年底增长 29.85%，主要系公司调整债务结构所致；长期借款主要为信用借款（占 89.65%）。

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务波动下降，分别为 88.16 亿元、88.26 亿元和 82.95 亿元。债务构成方面，公司短期债务占比三年来分别为 62.16%、68.95% 和 57.09%，短期债务占比波动下降，但占比仍较高，债务结构有待优化。债务指标方面，2018—2020 年末，公司资产负债率波动下降，分别为 51.42%、52.22% 和 49.73%；全部债务资本化比率持续下降，分别为 44.39%、43.24% 和 41.41%；长期债务资本化比率波动增长，分别为 23.20%、19.13%

和 23.27%。整体看，公司全部债务规模波动下降，短期债务占比波动下降但占比仍较高，债务负担适宜。

图 10 近年公司负债水平和债务负担情况
(单位: 亿元、%)



资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债合计 120.40 亿元，较 2020 年底增长 3.70%；其中，流动负债和非流动负债分别占 60.84% 和 39.16%，较 2020 年底保持稳定。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 82.24 亿元，较 2020 年底保持稳定，其中短期债务占比进一步下降至 54.54%。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分别为 50.44%、41.01% 和 24.02%，较 2020 年底分别增长 0.71 个百分点、下降 0.40 个百分点和增长 0.75 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，存在一定集中兑付压力。

表 21 截至 2021 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 年以上	小计
长期借款	3.94	7.74	17.99	6.25	1.47	37.39

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2018—2020 年，受益于黄金精炼对外加工业务规模增加，公司营业收入持续增长；非经常性损益对公司利润水平影响较大，主营业务盈利能力较弱。公司盈利对投资收益依赖较大，整体盈利水平有待提升。

2018—2020 年，受益于黄金精炼对外加工

业务规模增加，公司营业收入持续增长，年均复合增长 20.05%；2020 年，公司营业收入同比增长 10.34% 至 136.21 亿元。2018—2020 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 20.47%；2020 年，公司营业成本同比增长 10.39% 至 123.97 亿元。2018—2020 年，营业利润率分别为 8.39%、7.99% 和 8.00%，较为稳定，主营业务盈利能力较弱。

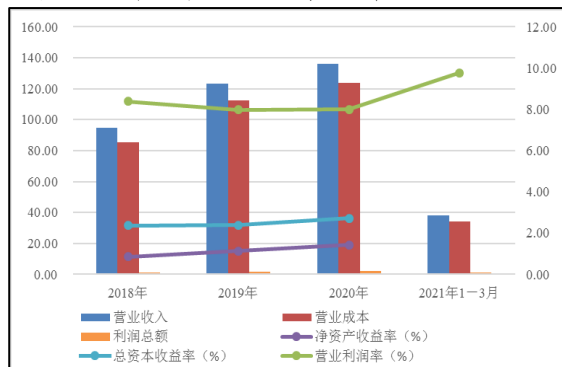
从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 8.93%。2020 年，公司费用总额为 11.20 亿元，同比变化不大。其中，销售费用 1.74 亿元，同比下降 20.46%，主要系运输费用调整至营业成本所致；管理费用 5.65 亿元，同比增长 9.51%；研发费用 0.25 亿元，同比增长 7.31%；财务费用 3.56 亿元，同比增长 7.94%。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 9.99%、8.81% 和 8.22%。公司期间费用对利润侵蚀程度一般。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益分别为 4.02 亿元、2.88 亿元、1.82 亿元，持续下降，年均复合下降 32.69%，其中 2018 年投资收益主要来自阿舍勒公司（约 3 亿元），2019 年下降主要系千鑫矿业亏损所致，2020 年进一步下降主要系和鑫矿业投资收益减少且五鑫铜业及西部黄金套保业务产生的投资收益下降所致，投资收益占营业利润的比重分别为 183.47%、153.88% 和 426.09%；其他收益分别为 1.01 亿元、0.97 亿元、0.70 亿元，持续下降，年均复合下降 17.15%，主要系“三供一业”补贴资金减少所致，其他收益占营业利润的比重分别为 46.18%、51.74% 和 162.52%；资产减值损失波动增长，分别为 1.44 亿元、1.06 亿元和 1.77 亿元，2020 年同比大幅增长主要系当期土地使用权减值 1.36 亿元所致；营业外收入分别为 0.81 亿元、0.17 亿元和 1.96 亿元，波动增长；营业外支出分别为 1.85 亿元、0.19 亿元和 0.30 亿元，波动下降。非经常性损益对公司利润水平影响较大。

2018—2020 年，公司利润总额逐年增长，

2020 年利润总额为 2.09 亿元，较 2019 年增长 12.53%。

图 11 近年公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资产收益率整体提升，分别为 2.38%、2.38% 和 2.71%；净资产收益率持续增长，分别为 0.85%、1.13% 和 1.43%。整体看，公司盈利能力有待提升。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 38.22 亿元，较 2020 年同期增长 76.60%，主要系 2020 年同期受疫情影响基数较低所致；公司实现利润总额 1.13 亿元，较 2020 年同期扭亏为盈，主要系当期金属价格提升带动公司利润增长及 2020 年疫情影响公司利润所致；公司营业利润率为 9.77%，较 2020 年同期提高 8.64 个百分点。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金净流入规模逐年下降，投资支出规模有所波动，存在一定对外融资需求。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司营业收入增长带动经营活动现金流入量持续增长，分别为 118.19 亿元、134.03 亿元和 135.99 亿元；同期，公司经营活动现金流出持续增长，分别为 108.16 亿元、124.72 亿元和 131.98 亿元。2018—2020 年，公司经营活动现金净额持续下降，分别为 10.03 亿元、9.31 亿元和 4.01 亿元。2018—2020 年，公司现金收入比分别为

114.20%、99.23%和 96.54%，持续下降，收入实现质量有所弱化。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量持续下降，分别为 59.47 亿元、35.15 亿元和 30.96 亿元，其中 2018 年公司投资活动现金流入大幅增长主要系当期新鑫矿业融回的可供出售金融资产增加所致；2019 年公司投资活动现金流入同比下降主要系当期新鑫矿业投资活动多为结构性存款业务，投资活动现金流入与流出抵消所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流出量持续下降，分别为 65.80 亿元、54.62 亿元和 36.36 亿元。其中，2018 年规模较大主要系当期新鑫矿业购买银行理财产品滚动累计所致，2019 年投资支出主要为公司本部收购科邦锰业及百源丰矿业。2018—2020 年，公司投资活动现金净额波动下降，分别为-6.33 亿元、-19.47 亿元和-5.40 亿元。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 3.71 亿元、-10.16 亿元和-1.39 亿元，存在一定对外融资需求。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，分别为 45.48 亿元、64.16 亿元和 76.42 亿元，主要系借款增加所致；同期，公司筹资活动现金流出亦持续增长，分别为 40.78 亿元、69.41 亿元和 79.36 亿元，主要系偿还债务的支出增长所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额分别为 4.69 亿元、-5.25 亿元和-2.94 亿元，由净流入转为净流出。

表 22 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	118.19	134.03	135.99	48.60
经营活动现金流出量	108.16	124.72	131.98	50.62
经营活动现金净流量	10.03	9.31	4.01	-2.02
现金收入比	114.20	99.23	96.54	119.58
投资活动现金净流量	-6.33	-19.47	-5.40	1.03
筹资活动现金净流量	4.69	-5.25	-2.94	0.44

资料来源：根据公司财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净流入-2.02 亿元；投资活动产生的现金

流量净流入 1.03 亿元；筹资活动产生的现金流量净流入 0.44 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标很强，考虑到公司未使用授信额度较为充足，融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率波动下降，分别为 129.86%、94.78% 和 108.36%；速动比率波动下降，分别为 79.56%、51.45% 和 57.76%。同期，公司经营现金流流动负债比率持续下降，分别为 13.14%、10.45% 和 5.62%；现金短期债务比波动下降，分别为 0.81 倍、0.50 倍和 0.53 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 117.02%、60.16% 和 0.54 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 10.59 亿元、12.04 亿元和 14.03 亿元；EBITDA 利息倍数持续增长，分别为 2.59 倍、3.27 倍和 3.66 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度很高；全部债务/EBITDA 持续下降，分别为 8.32 倍、7.33 倍和 5.91 倍，持续下降，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很强。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 161.17 亿元，尚余 83.62 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. 同行业对比

从 2020 年财务指标对比来看，公司债务水

平适宜，盈利水平有待提升。

表 23 公司及同行业企业 2020 年主要财务指标
(单位: 亿元、%)

项目	新疆有色	西部矿业	紫金矿业
资产总额 (亿元)	233.46	461.86	1823.13
所有者权益 (亿元)	117.36	156.40	745.96
全部债务 (亿元)	82.95	236.99	754.91
资产负债率 (%)	49.73	64.79	59.08
全部债务资本化比率 (%)	41.41	60.24	50.30
营业收入 (亿元)	136.21	285.50	1715.01
利润总额 (亿元)	2.09	16.51	108.46
营业利润率 (%)	8.00	12.68	10.46

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

8. 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。

2018—2020年末, 母公司资产总额基本保持稳定, 年均复合增长1.31%。截至2020年底, 母公司资产总额93.82亿元, 较上年底变化不大。其中, 流动资产35.94亿元(占比38.31%), 非流动资产57.88亿元(占比61.69%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金(占11.45%)和其他应收款(占88.00%)构成; 非流动资产主要由长期股权投资(占74.28%)、无形资产(占10.20%)和其他非流动资产(占12.79%)构成。截至2020年底, 母公司货币资金为4.12亿元。

2018—2020年末, 母公司所有者权益保持稳定, 年均复合增长1.57%。截至2020年底, 母公司所有者权益为60.85亿元, 较上年底增长2.10%。其中, 实收资本为15.65亿元(占25.73%)、资本公积7.56亿元(占12.43%)、未分配利润34.70亿元(占57.02%)、盈余公积2.94亿元(占4.82%)。所有者权益稳定性一般。

2018—2020年末, 母公司负债基本保持稳定, 年均复合增长0.85%。截至2020年底, 母公司负债总额32.97亿元, 较上年底下降2.08%。其中, 流动负债8.68亿元(占比26.31%), 非流动负债24.30亿元(占比73.69%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款(占11.53%)、其他应付款

(合计)(占6.84%)和一年内到期的非流动负债(占80.11%)构成, 非流动负债主要由长期借款(占99.47%)构成。截至2020年底, 母公司全部债务为32.12亿元, 资产负债率为35.14%, 全部债务资本化比率为34.55%, 母公司负债水平较低。

2018—2020年末, 母公司营业收入波动增长, 年均复合增长5.33%。2020年, 母公司营业收入为1.21亿元, 同比增长22.93%; 期间费用2.11亿元, 同比增长40.21%, 主要系财务费用大幅增长所致; 投资收益为2.45亿元, 同比增长14.88%; 利润总额为1.40亿元, 同比下降5.32%。

2020年, 母公司经营活动现金流净额-0.38亿元, 净流出规模同比大幅下降; 投资活动现金流净额为1.18亿元, 同比由净流出转为净流入; 筹资活动现金流净额-2.21亿元, 同比由净流入转为净流出。

截至2021年3月底, 母公司资产95.99亿元, 较2020年底增长2.32%; 所有者权益60.62亿元, 较2020年底保持稳定。截至2021年3月底, 母公司全部债务为34.11亿元, 较2020年底增长6.20%; 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36.85%、36.01%和28.51%, 均较2020年底小幅增长。

2021年1—3月, 母公司营业收入23.60万元, 利润总额-0.23亿元, 亏损主要系财务费用规模较大所致。2021年1—3月, 母公司经营活动净现金流-0.04亿元, 投资活动净现金流-0.44亿元, 筹资活动净现金流1.65亿元。

9. 抗风险能力

公司为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, 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。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响不大，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 2.00 亿元，以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期中期票据发行额度占公司长期债务的 5.35%，全部债务的 2.43%，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响不大。

截至 2021 年 3 月底，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 50.44%、41.01% 和 24.02%。不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司上述指标将分别上升至 50.86%、41.60% 和 24.98%。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务，实际发行后上述指标或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 59.10 倍、67.01 倍和 68.00 倍；经营活动现金净流量分别为本期中期票据发行额度的 5.02 倍、4.66 倍和 2.00 倍；EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 5.30 倍、6.02 倍和 7.02 倍。公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

十一、结论

新疆有色为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，主要产品包括电解镍、阴极铜和标准金等，同时辅以电解锰、稀有金属锂、房产销售等多元业务板块。公司在产业布局、镍资源储备、融资渠道等方面具备一定优势。联合资信同时也关注到公司盈利水平易受金属价格波动影响，整体盈利水平有待提升，西部黄金因安全环保整改

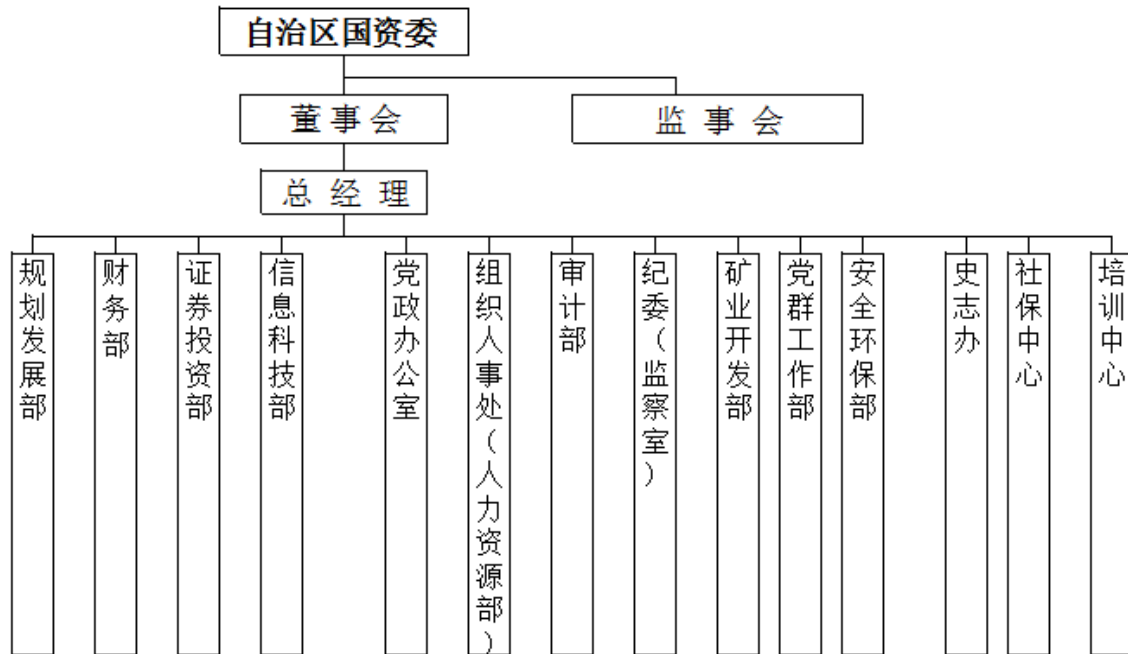
停产造成冶炼产能利用率有所降低等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

未来，公司将继续保持产量规模优势，随着黄金精炼业务规模扩大，收入水平有望提升。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 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	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
6	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
7	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
8	新疆有色金属研究所	金属产品的研制、开发	5670.00	100.00	100.00
9	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
10	新疆有色金属工业集团伊犁铝厂	铝冶炼	345.83	100.00	100.00
11	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
12	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
13	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
14	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
15	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
16	新疆有色金属地边贸公司	边境贸易	600.00	100.00	100.00
17	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
18	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
19	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
20	新疆有色金属工业(集团)售电有限责任公司	电力供应、电力检修技术咨询、新能源技术的技术开发、咨询、转让	10001.00	100.00	100.00
21	敦煌市立安钒业有限责任公司	矿产品的加工和销售	1000.00	100.00	100.00
22	阿克陶科邦锰业制造有限公司	电解锰生产制造	26000.00	65.00	65.00
23	阿克陶百源丰矿业有限责任公司	--	5000.00	65.00	65.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	44.63	30.39	25.17	24.45
资产总额（亿元）	227.36	242.54	233.46	238.68
所有者权益合计（亿元）	110.45	115.88	117.36	118.28
短期债务（亿元）	54.81	60.85	47.35	44.86
长期债务（亿元）	33.36	27.41	35.59	37.39
全部债务（亿元）	88.16	88.26	82.95	82.24
营业收入（亿元）	94.51	123.45	136.21	38.22
利润总额（亿元）	1.16	1.86	2.09	1.13
EBITDA（亿元）	10.59	12.04	14.03	--
经营性净现金流（亿元）	10.03	9.31	4.01	-2.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.58	21.08	19.78	--
存货周转次数（次）	2.28	2.92	3.32	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.53	0.57	--
现金收入比（%）	114.20	99.23	96.54	119.58
营业利润率（%）	8.39	7.99	8.00	9.77
总资本收益率（%）	2.38	2.38	2.71	--
净资产收益率（%）	0.85	1.13	1.43	--
长期债务资本化比率（%）	23.20	19.13	23.27	24.02
全部债务资本化比率（%）	44.39	43.24	41.41	41.01
资产负债率（%）	51.42	52.22	49.73	50.44
流动比率（%）	129.86	94.78	108.36	117.02
速动比率（%）	79.56	51.45	57.76	60.16
经营现金流负债比（%）	13.14	10.45	5.62	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.50	0.53	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	2.59	3.27	3.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.32	7.33	5.91	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 2018 年财务数据采用 2019 年期初数；2019 年财务数据采用 2020 年期初数；3. 现金类资产含应收款项融资，销售债权周转次数计算含应收款项融资
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.83	5.53	4.12	5.29
资产总额（亿元）	91.40	93.27	93.82	95.99
所有者权益合计（亿元）	58.98	59.59	60.85	60.62
短期债务（亿元）	15.70	16.70	7.95	9.94
长期债务（亿元）	15.04	15.89	24.17	24.17
全部债务（亿元）	30.74	32.59	32.12	34.11
营业收入（亿元）	1.09	0.99	1.21	0.00
利润总额（亿元）	3.73	1.48	1.40	-0.23
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	2.00	-1.30	-0.38	-0.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	1580.28	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	11.35	18.76	22.82	0.00
营业利润率（%）	93.54	93.25	95.05	-185.12
总资本收益率（%）	5.01	2.65	3.14	--
净资产收益率（%）	5.80	2.48	2.31	--
长期债务资本化比率（%）	20.31	21.05	28.43	28.51
全部债务资本化比率（%）	34.26	35.36	34.55	36.01
资产负债率（%）	35.47	36.10	35.14	36.85
流动比率（%）	277.79	183.42	414.27	354.17
速动比率（%）	277.79	183.42	414.27	354.17
经营现金流动负债比（%）	11.57	-7.37	-4.34	--
现金短期债务比（倍）	1.33	0.33	0.52	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 2018 年财务数据采用 2019 年期初数；2019 年财务数据采用 2020 年期初数
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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	(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%
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/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

附件 4-1 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 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 新疆有色金属工业（集团）有限责任公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

新疆有色金属工业（集团）有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对新疆有色金属工业（集团）有限责任公司或本期债项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、外部经营环境及本期债项等相关信息，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新疆有色金属工业（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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新疆有色金属工业（集团）有限责任公司或本期债项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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。