

信用评级公告

联合〔2022〕7266号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆农牧业投资（集团）有限责任公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定新疆农牧业投资（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十八日

新疆农牧业投资（集团）有限责任公司

2022 年度主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

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	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		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

分析师：张垌 蔡伊静

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对新疆农牧业投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作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“自治区国资委”）下属的主要国有资本运营企业之一，公司业务涵盖民爆、化工及地产等板块，在股东支持下，公司业务发展较好，民爆和化工业在新疆区域内具有较强的竞争优势。2021 年，受益于产品产销量增加以及价格上涨，公司利润大幅提升，经营获现能力增强，盈利能力和偿债能力有所提升。同时，联合资信关注到，公司经营易受行业景气度波动的影响、公司债务规模增长较快且债务结构有待改善、母公司资本实力弱且债务负担重等因素可能给公司信用状况带来的不利影响。

未来公司将依托新疆传统农业大区的优势，在现有产业基础上，整合自治区内的涉农牧业资产，扩大农牧业投资业务，公司总体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东支持力度较大。**作为新疆维吾尔自治区人民政府（以下简称“自治区政府”）下属的主要国有资本运营企业之一，自治区政府在资源配置和资金等方面给予公司较大的支持。2022 年 5 月，自治区国资委将新疆畜牧业集团有限公司国有股权无偿划转至公司，进一步扩大了公司的经营规模。
- 2. 公司民爆板块在新疆区域内具有较强的竞争优势。**公司民爆生产总值排名全国第 14 位，爆破服务收入在民爆生产企业中排名第 7 位，工业炸药产量排名第 14 位，民爆板块生产规模、市场占有率位居新疆地区前列。
- 3. 公司化工板块具备一定成本优势。**新疆玉象胡杨化工有限公司（以下简称“玉象胡杨”）采用高塔造粒生产复合肥工艺，生产技术水平国内领先。同时，新疆地区矿产资源丰富，天然气供给充足，公司与沙雅县当地天然气供应商保持较为良好的合作关系，有助于公司控制生产成本。
- 4. 2021 年，公司利润大幅提升，经营获现能力增强，盈利**

能力和偿债能力有所提升。2021 年，受益于产品产销量增加以及价格上涨，公司利润总额由 2020 年的 2.95 亿元大幅增长至 11.00 亿元；公司经营性净现金流由 2020 年的 1.98 亿元大幅增长至 10.90 亿元。2021 年，公司净资产收益率、现金短期债务比和 EBITDA 利息倍数分别较 2020 年上升 18.16 个百分点、0.24 倍和 5.06 倍。

关注

1. **公司经营易受行业景气度波动影响。**民爆行业、化肥行业总体竞争激烈，公司经营状况受行业景气度波动影响较大。
2. **母公司资本实力弱且债务负担重。**截至 2021 年底，公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 18.61%，少数股东权益占比为 81.39%，公司主要资产在上市子公司新疆雪峰科技（集团）股份有限公司，考虑到上市公司经营和财务相对独立，母公司资本实力弱。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 82.02%，全部债务资本化比率为 81.40%。
3. **公司债务规模增长较快且短期债务占比高，债务结构有待改善。**2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 32.84%。截至 2021 年底，公司全部债务中，短期债务占 82.92%，长期债务占 17.08%，以短期债务为主。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.50	22.92	30.34	30.20
资产总额（亿元）	89.40	110.40	114.49	117.32
所有者权益（亿元）	29.54	32.58	36.17	38.41
短期债务（亿元）	16.68	34.81	33.58	34.94
长期债务（亿元）	6.27	1.85	6.92	4.95
全部债务（亿元）	22.95	36.66	40.50	39.89
营业总收入（亿元）	41.22	41.15	65.23	15.85
利润总额（亿元）	4.10	2.95	11.00	3.58
EBITDA（亿元）	7.67	6.87	16.30	--
经营性净现金流（亿元）	0.34	1.98	10.90	5.12
营业利润率（%）	21.94	19.12	30.59	31.21
净资产收益率（%）	9.25	5.94	24.09	--
资产负债率（%）	66.96	70.49	68.40	67.26
全部债务资本化比率（%）	43.72	52.95	52.82	50.95
流动比率（%）	103.93	82.64	91.20	90.88
经营现金流动负债比（%）	0.67	2.77	16.12	--
现金短期债务比（倍）	1.11	0.66	0.90	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	6.42	4.35	9.41	--

全部债务/EBITDA (倍)	2.99	5.33	2.48	--
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)	19.39	23.72	30.45	33.26
所有者权益 (亿元)	5.01	5.09	5.47	5.23
全部债务 (亿元)	11.05	15.60	23.97	24.92
营业总收入 (亿元)	1.03	0.84	4.81	0.19
利润总额 (亿元)	0.78	0.12	1.13	-0.24
资产负债率 (%)	74.15	78.55	82.02	84.26
全部债务资本化比率 (%)	68.79	75.41	81.40	82.64
流动比率 (%)	59.13	55.37	60.68	58.10
经营现金流动负债比 (%)	-7.20	-9.01	-6.26	--

注：1. 公司 2022 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. “/”表示数据未获得，“*”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

评级历史：

主体等级	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	2021/9/15	张炯 蔡伊静	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 /一般工商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

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农牧业投资（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、该公司信用等级自 2022 年 7 月 28 日至 2023 年 7 月 27 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。

新疆农牧业投资（集团）有限责任公司

2022 年度主体长期信用评级报告

一、主体概况

新疆农牧业投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“新疆农牧投”）于2013年8月在新疆维吾尔自治区工商局经济技术开发区分局登记成立，初始注册资本10000万元，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“自治区国资委”）100%持股。2021年8月，经自治区国资委同意并批复，公司名称由新疆雪峰投资控股有限责任公司变更为现名。截至2022年3月底，公司注册资本（实收资本）为41508.37万元，自治区国资委持股90%，新疆维吾尔自治区财政厅（以下简称“自治区财政厅”）持股10%。公司实际控制人为自治区国资委。

截至2022年3月底，公司本部内设综合管理部、战略投资部、组织人事部、财务管理部、运营管理部、法务风控部、应急管理部、纪检监察部、群团工作部（工办）、创新研究院和信息事业部11个职能部门；拥有直接控制及间接控制子公司合计9家。其中，新疆雪峰科技（集团）股份有限公司为上交所上市公司（2015年上市，股票简称“雪峰科技”，股票代码“603227.SH”），截至2022年3月底，公司持有雪峰科技26815.59万股，其中累计质押数量为6587万股，占持有雪峰科技股份的比例为24.56%。

截至2021年底，公司合并资产总额114.49亿元，所有者权益36.17亿元（含少数股东权益29.44亿元）；2021年，公司实现营业总收入65.23亿元，利润总额11.00亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额117.32亿元，所有者权益38.41亿元（含少数股东权益30.95亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入15.85亿元，利润总额3.58亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐经济开发区（头屯河区）阿里山街500号；法定代表人：康健。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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¹（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。

¹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

表 1 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
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。

三、 行业分析

1. 民爆行业

民爆行业为基础性行业，近年来，中国民爆器材需求量出现一定程度的波动，民爆行业产值增速有所放缓，但依然稳中有进。产业集中度提升，民爆企业在产业政策引导下转型发展，整体行业具备一定的发展潜力。

民用爆破器材行业作为国家的基础性行业，其产品广泛用于采矿、冶金、交通、水利、电力、建筑和石油等多个领域，尤其在基础工业、重要的大型基础设施建设领域中具有不可替代的作用，素来被称作“基础工业的基础，能源工业的能源”。

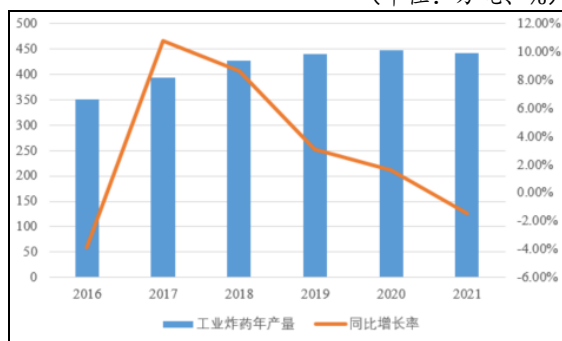
中国民爆行业主要产品分19小类，110多个品种，包括工业炸药、工业雷管、工业导火索、工业导爆索等。其中，工业炸药占主导地位，约占总体民爆市场的80%左右，工业雷管占比约16%，工业索类和其他占比约4%。

近年来，民爆行业产值增速有所放缓，但依然稳中有进。2016年民爆行业实现生产总值251.9亿元，为近年来的低谷。2017年开始，行业产值开始回弹，当年行业产值增速为11.79%。2018年，民爆行业总体运行情况呈现上升态势，全年主要经济指标、主要产品产值均有所增长，但增幅较2017年相比有所收窄。2019年，民爆行业生产企业累计完成生产总值332.49亿元，同比增长7.2%，增速较上年进一步回落。2020年，民爆行业总体运行情况稳中向好，上半年受疫情影响，市场需求低迷，下半年随着疫情的有效控制，在国内大的经济背景带动下，主要经济指标逐步好转，行业经济运行有序恢复，生产企业主要指标稳定增长，2020年中国民爆行业生产企业累计完成生产总

值335.88亿元，较2019年的332.49亿元同比增长1.02%。2021年，中国民爆行业生产企业完成生产总产值344.38亿元，同比增长2.53%。2022年一季度，中国国民爆行业生产企业累计完成生产总产值71.56亿元，同比增长10.35%，在原材料价格处于高位的情况下产品价格增速较快。

从工业炸药产量变化情况来看，近年来，中国工业炸药产量整体呈小幅增长态势，但2017年以来增速逐渐回落，2021年，中国工业炸药产量出现近年来首次负增长，为441.50万吨，较上年下降1.51%。2022年一季度，中国工业炸药累计产量为85.95万吨，同比下降3.24%，在市场需求低迷的环境下产量进一步下降。

图1 近年来中国工业炸药产量及增速情况
(单位：万吨、%)



资料来源：公开资料，联合资信整理

从需求方面看，民爆行业产品主要用于采矿、冶金、交通、水利、电力、建筑和石油等基础领域，其产品需求随着下游行业景气度的变动而变动。2016年，民爆行业销售收入为253.45亿元，为近年来低点。2017年，民爆行业销售收入触底反弹，全年销售收入278.02亿元，同比增长9.62%。2018年，民爆行业销售收入为307.51亿元，同比增长10.68%。2019年，民爆行业累计完成销售收入330.91亿元，同比增长7.61%，增速较上年相比有所回落。2020年中国民爆生产企业销售收入为381.86亿元，实现利润总额52.91亿元，实现爆破服务收入244.39亿元，维持良好发展态势。

从行业竞争格局看，民爆行业具有高危属性，政府对其管制严格，因而实行专控管理准入制度。民爆器材产品各个环节均实行了严格

的准入制度，政策壁垒高。因而，行业集中度相对较高，加之民爆产品不适合长距离运输和销售，呈现出一定的区域垄断性。近年来，随着企业重组整合、投资并购海外企业，民爆行业产业集中度稳中有升，排名前15家生产企业生产总值在全行业占比由2010年的35.45%提高到2015年的50.72%，到2020年占比超过60%。同时，民爆行业正在由单纯提供产品向提供一体化服务转变，爆破服务成为新的经济增长点。

从行业政策方面看，为了推动民用爆炸物品转型升级，促进行业可持续发展，工业和信息化部2016年制定了《民用爆炸物品行业发展规划（2016—2020年）》（以下简称“规划”）。根据规划，民爆行业的发展目标：科技创新能力进一步增强，产品结构进一步优化，产业集中度进一步提高，安全生产管理水平进一步提升，智能制造和生产线本质安全水平迈上新台阶。近年来，全行业积极推进规划的贯彻落实，取得了预期效果，经济规模止降回升，利润水平止跌回升；产品产业产能结构调整初见成效，产业集中度稳步提升，一体化服务稳步推进；技术创新体系基本形成，科技创新能力持续增强；智能制造加快推进，信息化能力不断增强；本质安全水平大幅度提升，行业安全生产形势总体平稳。“十三五”期间，行业生产总值年均增长8.33%，五年间累计完成1512亿元。2021年12月，工业和信息化部发布《“十四五”民用爆炸物品行业发展规划》，提出“十四五”期间的行业发展目标，包括产业集中度持续提高，企业数量进一步减少，形成3~5家具有较强行业带动力、国际竞争力的大型民爆一体化企业（集团）；产能布局更加合理，产品结构更加优化，产能严重过剩矛盾得到有效化解等；到2025年，安全生产责任制有效落实，持续推进危险岗位机器人替代，初步建成“工业互联网+安全生产”支撑体系，到“十四五”末期，重特大生产安全事故零发生，企业安全生产标准化二级及以上达标率达到100%；现有危险岗位操作人员机器人替代比例达到40%等。

近年来，在中国经济增速开始放缓、能源结构调整深入及基础设施等重点工程项目建设速度减慢等多重因素的影响下，煤炭、铁矿石等矿山开工不足，民爆器材需求量出现一定程度的下降。但在行业产业政策的引导下，民爆企业通过继续转变发展方式，延伸产业链，进一步加快民爆一体化进程，通过推进行业技术进步，企业深度融合等一系列措施，企业的竞争力会得到进一步加强，随着大的经济背景转好，基础建设投资政策逐渐落实，对民爆行业的稳步发展形成有力的支撑。总体来看，民爆行业仍具备一定的发展潜力。

2. 化肥行业

国内尿素整体仍处于产能过剩状态。尿素下游需求中农业需求占比大，受化肥利用效能增长的影响，2021年，尿素消费量同比下降。2021年以来，受原材料价格上涨，地缘政治因素的影响，尿素价格大幅上涨。受“双碳”政策影响，尿素行业供给和消费未来增长有限，化肥出口或有助于解决尿素产能过剩的问题。

尿素属于高浓度氮肥（含氮量46%），是氮肥中最主要的品种。天然气、煤炭和石油是工业上生产尿素的三大原料，通常被称为气头、煤头、油头三类。目前国内采用油头制肥的企业已经较少。现阶段，我国尿素产能中以天然气为原料的约占26%，以煤炭为原料的约占72%（其中传统工艺占比34%左右）。

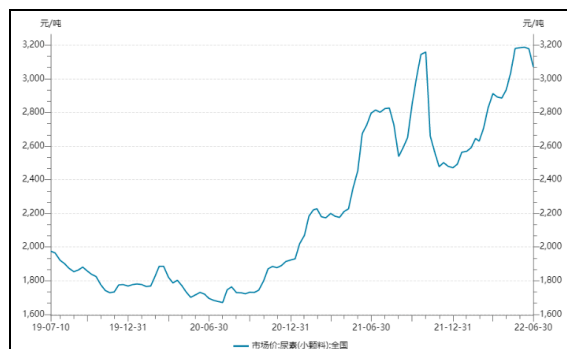
我国尿素行业处于产能过剩状态。近年来，受环保约束趋严，行业自发市场化去产能，能耗双控政策等因素的影响，行业落后产能逐步被淘汰退出市场，同时采用先进工艺的装置陆续投产，行业整体产能稳中有降。2021年，国内尿素产能7071万吨，有所回升，尿素产量5455万吨，产能利用率约为77.15%。

国内尿素需求主要来自于农业用肥（占比超70%），分为直接施肥（占比超50%）和以复合肥形式（占比超20%）消耗的间接施肥。工业用肥分别是三聚氰胺、人造板、环保用途及

化妆品医药等。近年来，随着我国化肥利用效能进一步提高，单位面积化肥施用量有所下降，农业领域对尿素的需求整体保持平稳。2021年，我国尿素消费量同比下降3.41%，约为4875万吨。

我国农业生产呈小型化、分散化格局，农户对于尿素产品的议价能力较弱，同时各地分销商也由于区域分割的限制，难以形成有效的议价能力。因此，单独从下游产业结构和特点来看，尿素企业对下游客户具有较强的议价和成本传导能力，但产能过剩、市场竞争激烈等因素削弱了尿素企业的议价能力。

图2 尿素（小颗粒）价格



资料来源：Wind

2021年以来，在全球经济恢复，对大宗商品需求增加的大背景下，煤炭价格大幅上涨。在成本上升的推动下，尿素价格亦持续上涨。2021年9~10月，受国内部分地区实施能耗双控政策，采取直接限电停产的影响下尿素价格暴涨；10月下旬，政府出台控制煤炭价格相关的措施，煤炭价格回落，尿素价格随之回落。2022年上半年，受俄乌冲突等因素的影响，粮食危机概念再起，化肥品种价格大幅上涨，尿素价格也随之持续上涨。截至2022年6月底，尿素价格达到3069.30元/吨。

2020年12月发布的《国务院关税税则委员会关于2021年关税调整方案的通知》提到“对尿素、复合肥、磷酸氢铵3种化肥的配额税率继续实施1%的进口暂定税率”，目前化肥出口税率继续保持0关税。2021年国家政策层面提出“碳达峰、碳中和”的政策。为推动政

策落地，工信部 2021 年 12 月份印发《“十四五”工业绿色发展规划》，提到严控尿素、磷酸、电石、烧碱、黄磷等行业新增产能。因此，从长期来看，尿素产能增长空间有限。2022 年 6 月，农业部印发《农业农村减排固碳实施方案》，以粮食主产区、果菜茶优势产区、农业绿色发展先行区等为重点，推进氮肥减量增效；研发推广作物吸收、利用率高的新型肥料产品，推广水肥一体化等高效施肥技术，提高肥料利用率；推进有机肥与化肥结合使用，增加有机肥投入，替代部分化肥。

在双碳政策且行业产能整体过剩的大背景下，未来尿素产能增长有限；同时，随着新型化肥的研发，以及氮肥减量增效方案的实施，我国对尿素的消费量增长有限；但国内对化肥出口实施较为宽松的鼓励性政策，有助于中国化肥企业开展对外业务、化解化肥尿素产能过剩的问题。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本（实收资本）41508.37万元，自治区国资委持股90%。公司实际控制人为自治区国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司业务涵盖多个板块，其中，民爆业务形成了较完整的产业结构，民爆和化工业务在区域内具备规模优势。

公司业务涵盖民爆、化工及地产等板块。

民爆板块方面，公司是国内从事民用爆炸物品研发、生产、销售、运输及爆破服务的集团化企业，上下游产业链完善。截至2021年底，公司拥有工业炸药产能10.75万吨/年、工业雷管3740万发/年、工业索类6200万米/年。根据行业排名，公司民爆生产总值排名全国第14位，爆破服务收入在民爆生产企业中排名第7位，工业炸药产量排名第14位，民爆板块生产规模、市场占有率位居新疆地区前列。

化工新材料板块方面，公司拥有西北具备优势规模的硝基复合肥生产基地的三聚氰胺生产基地。截至2022年3月底，新疆玉象胡杨化工有限公司（以下简称“玉象胡杨”）年产能情况为：尿素60万吨、硝铵66万吨、复合肥90万吨、三聚氰胺21万吨、硝酸52万吨和合成氨48.50万吨。

公司具备一定的区位优势，新疆区域内矿产资源种类全、储量大、开发前景广阔，是中国重要的能源资源战略基地，也是“一带一路”核心区和交通枢纽中心，民爆市场需求潜力大。

3. 技术研发

公司民爆板块整体技术水平较高。

公司子公司雪峰科技是自治区高新技术企业，拥有自治区民爆器材工程技术研究中心、自治区企业技术中心、自治区产学研联合培养研究生示范基地。2021年，雪峰科技获批国家级工业设计中心，完成了自治区级博士后科研工作站的建设，成立了数码电子雷管芯片研发公司，设立了新材料研发实验室，加入了中科院新型特种精细化学品技术创新与产业创新联盟。同期，雪峰科技“矿山安全生产综合智能监管平台”一期和二期项目投入试运行；获“全国百佳质量检验诚信标杆企业”和“全国质量诚信标杆企业”等荣誉。2021年雪峰科技全年申报科技专利24项，其中：发明专利4项、实用新型专利17项、外观专利3项，软件著作权3项。

4. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和较为丰富的管理经验；员工构成合理，文化素质能满足经营需要。

截至2022年3月底，公司拥有董事9名，监事3名，高级管理人员9名。其中，党委书记、董事长1名，副董事长1名，总经理1名，副总经理3名，监事会主席1名。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验较为丰富。

康健先生，1971年生，硕士研究生；现任公司党委书记、董事长，雪峰科技党委书记、董事长；历任新疆中泰化学股份有限公司证券部部长兼战略投资部副部长、董事长助理、副总经理，雪峰科技党委委员、董事、总经理，雪峰科技党委委员、副董事长、总经理，雪峰科技党委书记、董事长、总经理。

刘爱华先生，1964年生，在职本科学历，现任公司党委副书记、总经理、董事；历任新疆路桥汽车运输公司〔已更名为新疆公路建设

（集团）有限责任公司〕党委书记、经理，新疆路桥建设集团有限公司党委副书记，新疆道路桥梁工程总公司总经理，新疆道路桥梁工程总公司党委副书记，新疆道路桥梁工程总公司总经理，过渡期经营管理委员会副主任，新疆道路桥梁工程总公司总经理，公司副总经理、党委副书记、总经理，雪峰科技党委委员、总经理。

公司在职员工构成如下表，员工专业构成合理，文化素质能满足公司经营需要。

表 2 截至 2022 年 6 月底公司员工情况

项目	文化素质				岗位构成				年 龄			总人数
	初中及以下	高中中专	大专	本科及以上	管理人员	研发人员	生产人员	销售人员	30 岁以下	30 至 50 岁	50 岁以上	
人数（人）	2063	2047	1811	1071	665	90	5957	280	1386	4336	1270	6992

资料来源：公司提供

5. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：2022070715253588964058），截至 2022 年 7 月 7 日，公司无不良和关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司已经建立了权责明确、制衡有效、运转协调的法人治理结构。

公司不设股东会，自治区国资委依法对公司履行股东会职权和其他法定职权。

公司设立党委。党委设书记 1 名，其他常委成员若干名。公司党委根据《中国共产党章程》及相关党内法规履行职责。同时，公司按规定设立纪委。

公司设董事会，董事会由 9 名董事组成，含职工董事 1 名，外部董事 6 名。董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名，由自治区国资委依照企业领导人员管理有关规定，按照法定程序产生。公司董事每届任期不得超过 3 年，任期届满，经委派或者选举可连任。董事会对自治区国资委负责，行使执行制订公司战略和发展规划；制订公司年度投资计划，决定公司投资方案；制订公司的年度财务预算方案和决算方案等职权。

公司设监事会，监事会依照法律、法规及公司章程的规定，行使监督检查公司重大决策行为、重大经营管理活动和财务等职能。截至 2022 年 3 月底，公司监事会成员为 3 名。其中，监事会主席 1 名，由自治区国资委从监事会成员中指定。董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，副总经理 3 名，设总会计师 1 名，对董事会负责，接受董事会的监督管理。总经理任期由董事会确定，一般不超过本届董事会的任期，连聘可连任。

2. 管理水平

公司内部管理制度基本健全并能有效执行，整体管理水平较高。

财务管理方面，公司制定了包括《公司财务管理办法》《公司会计核算办法》《会计原始记录管理制度》《会计稽核制度》《财务支付审批管理制度》《财务印章与票据管理办法》《资产评估管理工作制度》《资产评估项目公示制度》《资产减值准备计提及核销管理办法》《差旅费开支管理规定》《国有出资企业产权登记管理办法》《融资担保管理办法》等一系列财务制度，在财务管理上对董事长、总经理、财务管理部负责人以及其他各部门职责做出了明确规定，使各部门权责分明，保证了公司经济活动的有序进行。

投融资管理方面，公司制定了《投资管理制度》。该制度对公司对外及对权属子公司的固定资产投资（包括基本建设、技术改造等）、股权投资（包括设立全资企业、收购、兼并、股权置换等）、金融投资（包括证券投资、期货投资、委托理财等）的投融资活动实行决策审批制度，项目实施前进行前期调研、资产评估、尽职调查、可行性研究分析，项目实施过程中进行投资、进度监控，项目竣工后实施项目后评价和责任追究办法。公司财务管理部和纪检监察部，负责对投融资事项进行事前经济评估、事中财务监督、事后财务评价，形成审查意见后，提交公司董事会研究决定，涉及特别监管类等投资项目，报上级国资管理部门批准后实施。项目通过后，由相关的职能部门在各自权限内进行批复和管理。

项目管理方面，公司战略投资部和项目投资主体专项负责此项工作。公司明确投资项目决策职权和审批流程，对投资主体实施项目管理提出明确要求，建立投资项目后评价、责任追究等管理要求，建立完善投资项目全生命周期管理机制。

对外担保方面，公司实行严格的担保审批管理，一是严格控制对外担保业务；二是担保审批权高度集中，子公司（除上市公司外）没有担保批准权，所有担保必须由子公司或财务管理部提出申请，报公司董事会决策；三是严

格控制担保范围。公司一般只对控股企业提供与参股比例相匹配的担保额度。非公司投资企业，视情况提供担保；四是明确担保责任追究制度。

关联交易方面，公司与各关联方关联交易定价原则为：采购产品的价格本着公平、合理的原则进行，不得高于同行业的定价或高于向其他第三方的供货价格；销售价格本着公平、合理的原则进行，不得低于同行业的价格标准；代理采购及销售的收费原则本着公平、合理的原则进行，不得高于同行业的定价及收费标准。

人事管理方面，公司制定了《公司干部选拔任用工作办法》《公司市场化引进人才办法（试行）》《公司中层干部退二线管理规定》《关于鼓励年青干部职工到南疆四地州基层一线企业工作的通知》等制度，建立并完善了以岗位和绩效为核心的激励约束机制，实现了人员能进能出、岗位能上能下和收入能增能减。为保证激励机制的有效实施，公司不断完善各项配套管理工作。一是通过强化经营计划管理，建立了目标管理体系；二是通过完善岗位说明书和年度工作计划，细化和落实工作责任；三是通过建立科学的绩效考核制度，不断完善对经营成果的定量考核和对员工工作的客观评价；四是通过积极开展员工发展管理，落实公司的各项激励措施。

资金管理方面，由于公司集团财务系统的垂直管理和财务人员任命权的上移，保障了公司资金的统一管理。财务管理部作为公司资金管理的最高机构，对所属公司同样达到了垂直的资金管理。公司以负债方式筹集资金，纳入公司年度预算管理，银行借款按公司董事会批准的年度预算方案进行。由财务管理部按需要提出相应的年度贷款计划（应包括贷款总规模、长短期贷款比例等内容），报经理审核，董事长批准后实行。

子公司管理方面，公司对其控股子公司的内部控制采取以下措施：向子公司委派董事、监事、高级管理人员或推荐董事、监事及高级

管理人员候选人；订立目标责任制以指标的完成情况作为对子公司考核和兑现子公司负责人薪酬的依据；实施子公司负责人述职制度，子公司负责人于中期与年终进行述职，接受考评；实施子公司财务负责人的会计委派制，在提高资金使用效率的同时有效控制子公司的财务风险。

安全管理方面，公司应急管理部制定了《安全生产职责规定》《安全监督管理实施办法》《安全生产目标管理考核办法》《应急管理部管理职责》《安全管理工作制度》5项安全管理制度，编制了《突发事件总体应急预案》，从而确保公司及其所属企业有章可循，依规执行，确保安全生产。

环保管理方面，应急管理部为公司环保管理监督执行部门，在公司副总经理的领导下开展工作，并接受国资委的领导、指导。应急管理部在日常环保管理工作中负责控股本部环境保护培训、宣传活动等；负责对所属企业贯彻落实国家环保相关法律法规情况，新、改、扩建项目的环境保护“三同时”、在线监测设备、环保设施运行、污染物达标排放、排查治理环境风险隐患等工作进行监督、检查，提出考核意见、建议，督促各企业完善突发环境事件应急预案，加强演练，提升处置能力。

六、 重大事项

2021 年，雪峰科技非公开发行股票成功，资本实力得到增强，同时新疆农牧投对雪峰科技的持股比例上升。

中国证监会于 2020 年 7 月 9 日受理了雪峰科技非公开发行股票的申请，本次非公开发行的发行价格为 3.01 元/股，发行数量不超过 19761 万股（含 19761 万股），募集资金总额不超过 594806100 元（含 594806100 元）。

根据雪峰科技 2020 年 9 月 14 日公告的《关于 2020 年度非公开发行股票预案修订说明的公告》《2020 年度非公开发行股票预案（修订稿）》，本次非公开发行的股票数量为不超过

6587 万股（含 6587 万股），拟募集资金总额不超过 198268700 元（含本数），新疆农牧投认购本次非公开发行的股票。

2020 年 10 月 24 日，雪峰科技发布公告称收到中国证监会出具的《关于核准新疆雪峰科技（集团）股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2020〕2615 号），雪峰科技非公开发行股票的事项已经中国证监会核准批复。

2021 年 2 月 6 日，雪峰科技发布《新疆雪峰科技（集团）股份有限公司非公开发行股票结果暨股本变动公告》，雪峰科技非公开发行股票数量为 65870000 股，发行价格为 3.01 元/股，募集资金总额 198268700.00 元。本次非公开发行股票新增股份的登记托管及限售手续已于 2021 年 2 月 4 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成，发行不涉及购买资产或者以资产支付，认股款项全部以现金支付。

本次非公开发行股票发行后，雪峰科技的资本实力得到增强，同时新疆农牧投对雪峰科技的持股比例由发行前的 30.71% 升至 37.01%。

雪峰科技筹划重大资产重组并取得阶段性进展。

2022 年 1 月 4 日，雪峰科技公告称正在筹划重大资产重组事项，拟发行股份及支付现金购买新疆农牧投等股东持有的象胡杨的部分或全部股权（以下简称“本次交易”），并向符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金。同月 17 日，雪峰科技董事会及监事会审议通过了《关于<新疆雪峰科技（集团）股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案>及其摘要的议案》等相关议案。同月 25 日，雪峰科技收到上海证券交易所《关于对新疆雪峰科技（集团）股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》，并于 2022 年 3 月 2 日公告对上述问询函做了回复。

2022年6月11日,雪峰科技公告称,2022年6月10日,雪峰科技收到自治区国资委出具的《关于新疆雪峰科技(集团)股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金相关事宜的批复》,自治区国资委的批复意见为:原则上同意雪峰科技通过发行241997854股股份及支付76565.8818万元现金用以购买玉象胡杨100%股权,同时向不超过35名符合条件的特定对象发行股份募集不超过80000万元配套资金。

2022年6月22日,雪峰科技公告称,近日雪峰科技收到了中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)出具的《中国证监会行政许可申请受理单》(受理序号:221338)。中国证监会对雪峰科技报送的相关申请文件进行了核对,认为申请文件齐备,决定予以受理。

2022年7月1日,雪峰科技公告称,雪峰科技于2022年6月30日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(221338号)。中国证监会依法对雪峰科技提交的《新疆雪峰科技(集团)股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查,现需要雪峰科技就相关问题作出书面说明和解释,并在30个工作日内向中国证监会行政许可受理部门提交书面回复意见。

本次资产重组事项有助于提高雪峰科技的资产质量、盈利能力及综合竞争力。本次交易前,雪峰科技控股股东及其持有的其他企业与雪峰科技业务不存在同业竞争关系,雪峰科技的控股股东新疆农牧投已出具关于同业竞争的承诺函,在相关承诺得以严格履行的情况下,本次重组不会影响雪峰科技的独立性。通过本次资产重组,雪峰科技有效减少了与控股股东新疆农牧投采购硝酸铵等关联交易,有助于进一步增强雪峰科技的独立性。

雪峰科技本次资产重组事项尚需获得中国证监会核准,能否获得核准及最终获得核准的

时间存在不确定性。联合资信将持续关注本次资产重组事项进展。

自治区国资委将新疆畜牧业集团有限公司国有股权无偿划转至公司。

2022年5月20日,根据自治区国资委《关于将新疆畜牧业集团有限公司100%国有股权无偿划转至新疆农牧业投资(集团)有限责任公司有关事宜的通知》的文件,自治区国资委同意自2021年9月1日起,将自治区国资委持有新疆畜牧业集团有限公司(以下简称“畜牧业集团”)100%国有股权无偿划转至公司。

根据《新疆畜牧业集团有限公司2021审计报告》,截至划转基准日2021年8月31日,畜牧业集团资产总额21.81亿元,负债总额11.30亿元,所有者权益10.51亿元。2022年6月,畜牧业集团已纳入公司合并范围。目前,上述股权划转事项工商变更登记暂未完成。完成后,预计公司经营规模将进一步扩大。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来,公司营业总收入有所增长。2021年,在化工品业务产能扩张以及产品价格上涨的带动下,公司营业总收入增幅较大,综合毛利率明显上升。

公司为自治区国资委直属大型企业之一,主要业务涵盖民爆、化工以及地产等。其中,民爆业务和化工新材料业务是公司重点发展业务,随着世界冠郡项目销售的结转,商品房销售收入占比持续下降。

收入方面,2019—2021年,公司营业总收入有所增长。2020年公司营业总收入同比基本持平,2021年公司营业总收入同比大幅增长58.50%。

从分板块收入情况看,2019—2021年,公司民爆产品及服务收入波动增长,2021年同比增长18.81%,主要系雪峰科技主要产品工业炸药和工业雷管销量提升,以及工业雷管等产品

售价有所恢复所致；化工产品收入逐年快速增长，2020年较上年增长27.35%，主要系化工产品产销量提升所致。2021年，公司化工产品业务收入较2020年大幅增长139.83%，成为公司最主要的收入来源，主要系收购子公司新疆金象赛瑞煤化工科技有限公司（以下简称“金象赛瑞”）后硝铵、复合肥、三聚氰胺等主要产品产能大幅增长，以及尿素、三聚氰胺等产品售价上涨所致；商品房销售收入波动上升，2021年增长主要系C4商业项目商铺结转收入增加所致；商品贸易板块和其他板块收入（含运输及安保服务、材料销售、服务费收入等）总体规模小。2021年，随着天然气综合利用及安全储备调峰项目一期工程实现部分投产，公司新增能源（LNG）业务收入。

毛利率方面，2019—2021年，公司综合毛

利率波动上升，2021年毛利率明显上升主要系收入贡献较高的化工品业务毛利大幅上升所致。2019—2021年，民爆产品及服务毛利率有所波动，但整体维持在较高水平；化工产品业务毛利率波动上升，其中2021年明显上升主要系公司在疆内天然气采购成本变化很小有助于成本控制，同时国内外化肥市场需求加大导致销售价格上升，产品价差扩大；商品房销售业务毛利率波动提升，2021年明显上升主要系毛利率较高的商铺结转增加所致。

2022年1—3月，公司实现营业总收入和利润总额分别为15.85亿元和3.58亿元，分别同比增长25.68%和274.59%，主要系尿素、硝铵、复合肥等公司主要化工产品市场价格进一步快速增长所致。

表3 近年来公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
民爆产品及服务	18.27	44.32	22.69	17.36	42.18	24.26	20.63	31.62	21.92
化工产品	9.80	23.77	29.64	12.48	30.32	24.83	29.93	45.89	44.57
商品房销售	7.66	18.59	24.22	7.24	17.60	23.88	8.89	13.64	40.02
商业贸易	4.77	11.58	3.34	3.56	8.65	3.94	4.72	7.23	6.26
其他业务	0.72	1.74	69.09	0.51	1.25	48.13	0.49	0.75	28.94
能源	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.57	0.87	38.87
合计	41.22	100.00	23.19	41.15	100.00	22.91	65.23	100.00	33.85

资料来源：公司提供

2. 民爆板块

公司民爆板块生产规模、市场占有率位居新疆地区前列。近年来，公司民爆业务产能规模较为稳定，工业炸药产量和产能利用率波动增长，但工业雷管和工业索类产能利用率总体处于较低水平。公司主要产品产销率保持很高水平，上游供应商和下游客户较为稳定。

公司民爆板块业务主要由子公司雪峰科技负责，民爆板块业务涵盖民爆用品生产销售、民爆服务和运输及安保服务。

近年来，雪峰科技在民爆主业基础上，不断拓展延伸上下游产业链，由传统的民用爆炸物品生产销售单一化经营模式向以民用爆炸物品生产销售为支撑、矿山爆破一体化服务为引

领、危货运输为保障的多元化经营模式转变。雪峰科技已由生产型企业向生产服务型企业转型，优化“以销定产”的生产模式，形成“以爆带销、以销促爆、爆销协同”的销售格局，加强集中采购、锁定价格、市场采购等多种方式并存的采购模式。

采购

雪峰科技民爆板块主要原材料包括：硝酸铵、乳化一体化油相、电子延期体。从采购模式看，雪峰科技采用集中采购、锁定价格、市场采购等多种方式的采购模式。从结算方式看，雪峰科技原材料采购主要采用先货后款方式。

表 4 雪峰科技主要原材料采购模式

原材料	采购模式
硝酸铵	集中采购
乳化一体化油相	集中采购
电子延期体	市场采购，商务谈判

资料来源：公司提供

原材料采购方面，近年来，随着工业炸药的产量增长，雪峰科技原材料采购量总体增加。2021年，雪峰科技硝酸铵、乳化一体化油相、电子延期体采购量分别同比增长11.67%、13.05%和30.72%。从采购价格上看，2019—2021年，硝酸铵和乳化一体化油采购均价波动下降，电子延期体相采购均价逐年下降。2020年，硝酸铵和乳化一体化油等原材料采购均价下降主要系疫情影响下需求不足所致。2021年，在全球大宗商品市场价格上行的背景下，硝酸铵和乳化一体化油等原材料采购均价有所上涨，但仍低于疫情前的水平。总体看，雪峰科技原材料采购成本有所下降。

2022年1—3月，雪峰科技硝酸铵、乳化一体化油相、电子延期体采购量仍然较大，硝酸铵和乳化一体化油相采购均价较2021年进一步上升。

表 5 近年来雪峰科技主要生产原材料采购情况

(单位：吨、元/吨、万发、元/万发)

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
硝酸铵	采购量	80504.26	77100.00	86100.70	21501.74
	采购均价	2289.01	1624.73	1774.63	2255.95
乳化一体化油相	采购量	2134.84	2135.00	2413.68	713.84
	采购均价	10037.29	9695.66	9866.47	10572.70
电子延期体	采购量	436.84	459.00	600.00	165.12
	采购均价	86689.00	77177.57	68950.00	66850.00

注：上表中硝酸铵含公司并表子公司玉象胡杨内部采购的量
资料来源：公司提供

从前五大供应商情况看，近年来，雪峰科技前五大供应商变化不大。2021年，雪峰科技前五大供应商合计占比42.03%，集中度较高。

表 6 近年来雪峰科技前五大供应商

(单位：亿元、%)

供应商	2019年	
	金额	占比
新疆疆昇硕鸿建设工程有限公司	1.38	9.58
新疆恒伟阔远商贸有限公司	1.28	8.91
新疆塔城储粮粮油购销集团有限公司	1.08	7.53
新疆玉象胡杨化工有限公司	1.00	6.95
乌鲁木齐齐创工程机械有限公司	0.70	4.89
合计	5.45	37.86
供应商	2020年	
	金额	占比
新疆疆昇硕鸿建设工程有限公司	2.26	17.61
兖矿新疆煤化工有限公司	0.97	7.57
新疆玉象胡杨化工有限公司	0.92	7.19
新疆北新永固钢结构工程有限公司	0.77	6.03
哈密光岳工程机械有限公司	0.59	4.59
合计	5.51	42.99
供应商	2021年	
	金额	占比
新疆疆昇硕鸿建设工程有限公司	2.77	18.29
兖矿新疆煤化工有限公司	1.10	7.24
新疆金象赛瑞煤化工科技有限公司	0.91	6.04
新疆玉象胡杨化工有限公司	0.87	5.76
若羌县晋浩建设工程有限公司	0.71	4.69
合计	6.36	42.03

注：上表中包含公司并表子公司玉象胡杨内部采购的量；上表中包含民爆服务的采购情况
资料来源：公司提供

生产

雪峰科技以生产工业炸药、管索/雷管和管索/索类为主，主要产品包括膨化炸药、乳化炸药（胶状）、工业雷管、塑料导爆管、工业导爆索及现场混装炸药等。公司民爆产品的生产模式为“以销定产”。

从产能方面看，近年来雪峰科技产能总体稳定，截至2021年底，雪峰科技产能情况为：工业炸药10.75万吨/年、工业雷管3740万发/年、工业索类6200万米/年。2021年，公司将2200万发/年工业电雷管生产线进行减点撤线，置换740万发/年电子雷管许可产能，其它产品产能均较上年持平。

表 7 近年来雪峰科技产能、产量情况（单位：万吨、万发、万米、%）

产品	2019 年			2020 年			2021 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
工业炸药	10.75	9.24	86	10.75	8.80	82	10.75	9.68	90
工业雷管	5200	1000	19	5200	1165	22	3740	1085	29
工业索类	6200	919	15	6200	801	13	6200	245	4

资料来源：公司提供

从产量方面看，2019—2021年，雪峰科技工业炸药产量有所波动，2020年下降主要系疫情影响下矿山停工所致；2021年工业炸药产量同比增长9.94%，主要系随着全球经济复苏，中国矿产品市场好转，炸药市场需求提升所致。2019—2021年，公司工业雷管产量波动提升，但整体变化小。2019—2021年，公司工业索类产量逐年下降，2021年工业索类产量同比下降69.41%，主要系工业导爆索基本由电子雷管取代，市场需求大幅减少使得公司减产所致。

从产能利用率方面看，雪峰科技工业炸药产能利用率波动增长，2021年为90%，但工业雷管和工业索类产能利用率总体处于较低水平，主要原因系：一是市场环境影响，爆破技术不断提升，大直径深孔爆破逐渐增加，技术进步降低工业雷管总的需求量；二是数码电子雷管使用量逐步增加，进一步促进爆破技术提升，产品升级降低工业雷管总的需求；三是雪峰科技优化了工业雷管包装规格，降低了用户非开采雷管损耗量，服务提升降低雷管总的需求。

销售

近年来，雪峰科技在传统民爆产品生产销售基础上，逐步拓展民爆服务，建成了“以爆带销、以销促爆、爆销协同”的销售格局。

民爆产品方面，雪峰科技产品按照公安机关审批的《民用爆炸物品购买许可证》列明的

品种、数量，部分直接销售给矿山、爆破企业等终端用户，部分销售给各地民用爆炸物品销售企业，由各民爆销售企业向终端用户进行分销。

从销量上看，2019—2021年，雪峰科技主要产品工业炸药、工业雷管和工业索类的销量有所波动。随着疫情缓解，新疆地区的复工复产进度加快，炸药等产品需求恢复，2021年雪峰科技主要产品工业炸药和工业雷管销量分别同比增长11.63%和6.05%，但工业索类销售量同比下降23.90%，主要系工业导爆索基本由电子雷管取代，市场需求大幅减少所致。2019—2021年，雪峰科技主要产品的产销率保持在很高水平。

从销售均价上看，2019—2021年，雪峰科技主要产品的销售均价有所波动。2019—2021年，雪峰科技工业炸药销售均价逐年下降，主要系市场竞争激烈、供大于求所致；工业雷管销售均价逐年上升，主要系价格较高的数码电子雷管销量增加所致。2019—2021年，雪峰科技工业索类销售均价大幅波动，2020年工业索类价格大幅下跌主要系电子雷管逐渐替代导爆索，且疫情下需求减少所致；2021年以来明显回升主要系原材料价格上涨所致。2022年一季度，雪峰科技工业炸药、雷管和索类销售均价在大宗商品市场价格提升的环境下均有所上升。

表 8 近年来雪峰科技主要产品产销情况（单位：万吨、万发、万米、%、元/吨、元/发、元/万米）

年份	项目	工业炸药	工业雷管	工业索类
2019 年	产量	9.24	1000	919
	销量	9.33	994	973
	产销率	100.97	99.40	105.88

	销售均价	8945.94	84253.80	16870.28
	库存	0.04	235	544
2020 年	产量	8.80	1165	801
	销量	8.74	1041	749
	产销率	99.32	89.36	93.51
	销售均价	7830.39	100466.05	3722.54
	库存	0.09	327	342
2021 年	产量	9.68	1085	245
	销量	9.76	1104	570
	产销率	100.83	101.75	232.65
	销售均价	7460.94	129865.76	14212.63
	库存	0.00	299	18
2022 年 1—3 月	产量	1.82	254.50	155.00
	销量	1.65	223.06	122.20
	产销率	90.46	87.65	78.84
	销售均价	8356.28	135014.35	28292.14
	库存	0.18	339	50

资料来源：公司提供

表 9 近年来雪峰科技前五大销售客户

(单位：亿元、%)

客户	2019年	
	金额	占比
新疆圣雄能源股份有限公司	2.77	13.03
新疆疆纳矿业有限公司	1.59	7.50
神华新疆托克逊矿业有限责任公司	1.45	6.81
新疆天池能源有限责任公司	1.24	5.83
神华新疆奇台能源有限责任公司	0.92	4.32
合计	7.96	37.49
客户	2020年	
	金额	占比
新疆圣雄能源股份有限公司	3.18	15.83
新疆疆纳矿业有限公司	1.70	8.46
新疆天池能源有限责任公司	1.23	6.15
新疆金象赛瑞煤化工科技有限公司	0.86	4.29
神华新疆托克逊矿业有限责任公司	0.81	4.02
合计	7.78	38.75
客户	2021年	
	金额	占比
新疆圣雄能源股份有限公司	3.54	13.81
新疆金象赛瑞煤化工科技有限公司	1.34	5.20
新疆疆纳矿业有限公司	1.22	4.76
新疆天池能源有限责任公司	1.21	4.72
新疆金川矿业有限公司	1.02	3.97
合计	8.33	32.46

注：上表中包含民爆服务的销售情况

资料来源：公司提供

从结算模式看，雪峰科技给与重点合作客户一定的信用期，一般账期在1~2个月，下游客户的应收款大约占销售规模的十二分之一左右，年底会集中回款。从销售区域看，雪峰科技产品销售集中在疆内市场，疆内市场收入占90%以上。

从销售前五名客户看，雪峰科技主要合作客户稳定性较好，前五大客户集中度尚可。

雪峰科技爆破服务主要由新疆雪峰爆破工程有限公司、新疆安能爆破工程有限公司和新疆安顺达矿山技术工程有限公司开展，经营模式主要是为业主方提供工程爆破服务，双方按照协议价格和业主方审核的工程量定期进行结算。2021年，雪峰科技爆破服务实现业务收入14.71亿元，同比增长29.52%。

3. 化工新材料板块

近年来公司化工板块收入增长较快，公司化工板块采用以销定产模式，尿素、三聚氰胺和合成氨产能利用率较高，但其余产品受市场需求不足影响，产能利用率较低。

公司化工新材料板块由子公司玉象胡杨负责运营。玉象胡杨（公司持股 39.50%）为自治区首批混合所有制改革试点企业，公司于 2018

年参与玉象胡杨的改制，并于 2018 年 11 月开始并表玉象胡杨。

玉象胡杨拥有西北具备优势规模的硝基复合肥生产基地的三聚氰胺生产基地，采用高塔造粒生产复合肥工艺，处于国内领先生产技术水平。新疆地区矿产资源丰富，天然气供给充足，公司与沙雅县当地天然气供应商一直有较为良好的合作关系，天然气成本相对于内地缺少资源的企业存在一定优势。

玉象胡杨产品主要有：尿素、复合肥、三聚氰胺、硝铵液、硝铵等。

采购

玉象胡杨主要原材料包括：天然气、电力、煤炭、磷酸一铵等。从采购模式看，玉象胡杨采购主要采用批量统一采购。从结算方式看，玉象胡杨原材料采购主要采用货到付款和预付款采购结合模式。2019—2021 年，玉象胡杨总体采购量变化不大。2021 年，玉象胡杨天然气、电力、煤炭和磷酸一铵的采购量分别同比增长 1.44%、下降 1.81%、下降 4.91%和下降 3.38%。2019—2021 年，玉象胡杨天然气和电力采购均价总体变化小，煤炭和磷酸一铵 2021 年以来采购均价涨幅明显。其中，煤炭采购均价同比增长 22.00%，主要系 2021 年电煤等需求旺盛、行业供不应求，煤炭市场价格上涨所致；磷酸一铵采购均价同比上涨 30.49%，主要系磷矿石等原材料价格上涨、国家环保安全政策趋严、

磷肥及新能源等产品需求增加等因素影响。

2022 年一季度，玉象胡杨天然气、电力、煤炭和磷酸一铵的采购均价均较上年有所上涨。

表 10 近年来玉象胡杨主要生产原材料采购情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
天然气	采购量(万方)	33253.39	35753.09	36266.88
	采购均价(元/方)	1.14	1.07	1.14
	采购金额(亿元)	3.80	3.82	4.13
电力	采购量(万千瓦时)	42961.20	46513.15	45671.01
	采购均价(元/千瓦时)	0.32	0.33	0.31
	采购金额(亿元)	1.38	1.53	1.41
煤炭	采购量(万吨)	4.92	5.29	5.03
	采购均价(元/吨)	481	473	577
	采购金额(亿元)	0.24	0.25	0.29
磷酸一铵	采购量(万吨)	2.66	3.85	3.72
	采购均价(元/吨)	2490	2390	3118
	采购金额(亿元)	0.66	0.92	1.16
采购金额合计(亿元)		6.08	6.54	6.98

资料来源：公司提供

从供应商情况看，玉象胡杨前五大供应商主要是天然气、电力和原材料的供应商，近年来略有变化。从前五大情况看，2021 年玉象胡杨前五大供应商合计占比 55.78%，集中度高。

表 11 近年来玉象胡杨前五大供应商（单位：亿元、%）

供应商	2019 年		
	购买材料	金额	占比
中国石油化工股份有限公司西北油田分公司	天然气	0.51	26.80
沙雅燃气长输管道有限公司	天然气	0.46	23.84
国网新疆电力公司沙雅县供电公司	电力	0.33	17.25
南充宜佳化工有限公司	磷酸一铵	0.14	7.19
新疆农佳乐农业科技发展有限公司	硫酸钾	0.07	3.64
合计	--	1.51	78.73
供应商	2020 年		
	购买材料	金额	占比
中国石油天然气股份有限公司天然气销售新疆分公司	天然气	1.67	19.00
中国石油化工股份有限公司西北油田分公司	天然气	1.58	18.00

国网新疆电力公司沙雅县供电公司	电力	1.56	18.00
沙雅燃气长输管道有限公司	天然气	0.67	8.00
南充宜佳化工有限公司	磷酸一铵	0.49	6.00
合计	--	5.97	69.00
供应商	2021年		
	购买材料	金额	占比
中国石油天然气股份有限公司天然气销售新疆分公司	天然气	2.29	20.67
国网新疆电力公司沙雅县供电公司	电力	1.54	13.90
中国石油化工股份有限公司天然气分公司西北天然气销售中心	天然气	1.01	9.12
南充宜佳化工有限公司	磷酸一铵	0.75	6.77
中国石油化工股份有限公司西北油田分公司	天然气	0.59	5.32
合计	--	6.18	55.78

资料来源：公司提供

生产

玉象胡杨主要生产产品包括尿素、硝铵、复合肥、三聚氰胺、硝酸、合成氨等。公司化工产品的生产模式为“以销定产”。

截至 2022 年 3 月底，玉象胡杨拥有 1 个生产基地，在沙雅县工业园区，基地内拥有合成氨装置 2 套，硝酸装置 3 套，三聚氰胺装置 2 套，尿素装置 2 套，复合肥装置 1 套，常压中和 1 套。此外，玉象胡杨 2021 年一季度收购的金象赛瑞拥有 1 个生产基地，在阜康市工业园区，基地内拥有三聚氰胺装置 2 套，常压中和

1 套，硝酸装置 1 套，多孔装置 1 套，复合肥装置 1 套。截至 2022 年 3 月底，玉象胡杨年产能情况为：尿素 60 万吨、硝铵 66 万吨、复合肥 90 万吨、三聚氰胺 21 万吨、硝酸 52 万吨和合成氨 48.50 万吨。

2019—2021 年，玉象胡杨总体产量有所上升，主要产品中硝铵、复合肥、三聚氰胺和硝酸 2021 年产量增幅较大，主要系收购金象赛瑞后产能增加所致。2021 年，玉象胡杨尿素、三聚氰胺和合成氨产能利用率较高，但硝铵、复合肥、硝酸因市场需求不佳，产能利用率较低。

表 12 近年来玉象胡杨主要产品生产能力及产能利用率情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
尿素	60.00	53.15	88.58	60.00	64.38	107.30	60.00	59.65	99.42	60.00	12.13	20.22
硝铵	46.00	9.97	21.67	46.00	10.16	22.09	66.00	17.11	25.92	66.00	4.20	6.36
复合肥	60.00	15.99	26.65	60.00	13.46	22.43	90.00	17.59	19.54	90.00	5.82	6.47
三聚氰胺	11.00	9.50	86.36	11.00	10.92	99.27	21.00	19.28	91.81	21.00	3.72	17.71
硝酸	37.00	15.39	41.59	37.00	14.15	38.24	52.00	30.19	58.06	52.00	7.79	14.98
合成氨	40.00	31.61	79.03	40.00	42.38	105.95	48.50	40.74	84.00	48.50	9.55	19.69

注：2022 年一季度数据未做年化处理

资料来源：公司提供

销售

玉象胡杨产品销售主要采用现货销售。从结算模式看，玉象胡杨产品主要结算方式为现货结算或先款后货。

从销售区域看，玉象胡杨化工产品主要为

国内销售，2021 年玉象胡杨国内销售占比 91.97%。国内销售区域分布方面，西部地区（疆内）为玉象胡杨的主要销售区域，2021 年占比 55.37%。2021 年，玉象胡杨新拓展开发华南地区和东北地区三聚氰胺产品客户，其中东北地

区销售金额占比大幅提升。

从产品销售看，2019—2021 年，玉象胡杨主要产品中，尿素销量波动上升，硝铵、复合肥和三聚氰胺销量持续上升，主要系近年来玉象胡杨利用成本优势，积极拓展疆外市场所致。除尿素因部分内供下游生产产销率较低外，玉象胡杨其他主要产品产销率均保持在较高水平。

销售价格方面，2019—2021 年，尿素和三聚氰胺售价波动上升，硝铵售价有所波动，复合肥售价小幅下降。其中，2020 年，因国内化

肥施用量逐年下降，叠加疫情影响下出口量不足等影响，国内市场整体价格偏低，公司产品尿素、硝铵、复合肥和三聚氰胺均价同比有不同幅度下降。2021 年，在国内化肥行业产能过剩情况得到改善，加之海外订单恢复的环境下，尿素、硝铵和三聚氰胺销售均价分别同比上涨 34.68%、12.84%和 124.05%，复合肥售价基本持平。随着 2022 年一季度全球大宗商品价格的走高以及俄乌战争爆发推动能源价格大涨，除三聚氰胺因 2021 年售价过高有所回落外，公司主要产品价格持续走高。

表 13 近年来玉象胡杨产品销售收入区域分布情况（单位：万元、%）

区域	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北	538.32	0.46	146.31	0.11	65344.19	30.57
东部	8833.55	7.63	22625.83	17.36	9043.73	4.23
西部	92729.48	80.06	98545.68	75.63	118333.24	55.37
中部	4868.24	4.20	6050.93	4.64	375.75	0.18
南部	--	--	--	--	3477.21	1.63
国外	8856.13	7.65	2933.55	2.25	17154.10	8.02
合计	115825.73	100.00	130302.30	100.00	213728.22	100.00

资料来源：公司提供

表 14 近年来玉象胡杨产品市场销售情况

产品名称	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
尿素	销售金额（万元）	31527.68	41684.04	41726.00	19558.00
	销量（吨）	202843.02	331136.64	246110.00	89599.00
	销售均价（元/吨）	1554.29	1258.82	1695.42	2182.84
	产销率（%）	38.16	51.43	41.26	73.87
硝铵	销售金额（万元）	19599.17	17231.47	32566.00	10294.00
	销量（吨）	99097.69	101180.40	169461.00	42503.00
	销售均价（元/吨）	1977.76	1703.04	1921.74	2421.95
	产销率（%）	99.34	99.59	99.04	101.20
复合肥	销售金额（万元）	25964.74	25634.89	50147.00	12057.00
	销量（吨）	136618.57	137261.99	274656.00	46630.00
	销售均价（元/吨）	1900.53	1867.59	1825.81	2585.67
	产销率（%）	85.45	101.98	156.14	80.12
三聚氰胺	销售金额（万元）	47641.67	42321.52	173387.00	34360.00
	销量（吨）	93938.78	103222.48	188752.00	40532.00
	销售均价（元/吨）	5071.57	4100.03	9185.97	8477.25
	产销率（%）	98.92	94.53	97.90	108.96

注：尿素产销率不包含内部生产用量

资料来源：公司提供

表 15 玉象胡杨主要产品的前五大客户销售情况（单位：万元、%）

客户	2019年		
	销售产品	金额	占比
沙雅县利华创新棉业有限公司	肥料	4590.54	3.96
四川敖莱特化工有限公司	三聚氰胺	5361.96	4.63
四川万创化工有限公司	三聚氰胺	6306.56	5.44
成都瑞创和达商贸有限公司	三聚氰胺	5116.50	4.42
新疆农资（集团）有限责任公司	肥料	5293.10	4.57
合计	--	26668.66	23.02
客户	2020年		
	销售产品	金额	占比
巴州惠乐农农资有限公司	肥料	7114.78	5.52
新疆民富生物科技有限公司	肥料	6741.11	5.23
新疆天河化工有限公司	硝酸铵	6707.58	5.21
新疆中泰物产有限公司	肥料	6599.86	5.12
新疆农资（集团）有限责任公司	肥料	4454.60	3.46
合计	--	31617.93	24.54
客户	2021年		
	销售产品	金额	占比
北京力鼎汇信供应链管理有限公司	三聚氰胺	75186.27	31.85
巴州惠乐农农资有限公司	尿素	14766.24	6.26
新疆天河化工有限公司	硝酸铵	13090.34	5.55
Aaronstone Holdings Pte. Ltd.	三聚氰胺	8935.57	3.79
EXCEL LEADER DEVELOPMENT LIMITED	三聚氰胺	7174.81	3.04
合计	--	119153.23	50.49

资料来源：公司提供

从销售前五名客户看，2021年玉象胡杨前五大客户合计占比50.49%，集中度高。2021年，玉象胡杨第一大客户为公司全资子公司北京力鼎汇信供应链管理有限公司，主要系北京力鼎汇信供应链管理有限公司取得玉象胡杨三聚氰胺销售代理权后销售额大幅增加所致。

4. 其他板块

公司其他板块业务主要为商品房销售业务等，其中主要地产项目为世界冠郡项目，项目体量较大，目前整体去化销售和回款情况良好。

公司地产板块主要项目为世界冠郡项目，项目位于乌鲁木齐市天山区，预计总投资60.00亿元，截至2022年3月底，已完成投资54.99亿元。世界冠郡项目于2015年11月27日开盘，项目一期已完工，二期仍在建。项目总可售面积

146.46万平方米（均取得预售许可），已售面积107.96万平方米，总体去化率约为74%。截至2022年3月底，世界冠郡项目累计实现合同销售66.65亿元（不含税），回款69.06亿元（含税），结转收入67.70亿元（含税）。

截至2022年3月底，公司除世界冠郡项目外，在建项目还包括C4商业项目，C4商业项目总可售面积为0.54万平方米，规模很小。未来随着世界冠郡项目的销售结转，公司地产板块收入将呈下降趋势。

5. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，2019—2021年，公司销售债权周转次数分别为4.57次、3.09次和4.02次，波动下降。存货周转次数分别为1.74次、

1.66次和2.39次，波动增长。总资产周转次数分别为0.48次、0.41次和0.58次，波动增长。

公司涉及板块较多，与单一民爆、化工等业务企业可比性不强。

6. 在建项目及未来发展

公司在建项目投资规模一般，短期内资本支出压力较小。未来，在现有产业基础上，公司将重点发展农牧业业务，转型过程中公司或面临一定经营风险。

截至2022年3月底，公司在建项目主要有雪峰科技研发中心建设项目、天然气综合利用及安全储备调峰项目一期及二期工程，以及十万头生猪养殖项目繁育场，计划总投资11.91亿元。2021年底公司主要在建项目已投资7.21亿元，2022年内尚需投资4.70亿元，资本支出需求较小。

根据公司“十四五”发展规划，公司战略定位为乡村振兴战略排头兵、农业对外合作主平台、农业创新发展引领者、农头食尾转化主力军和农业综合服务供给商。公司未来业务布局包括畜牧乳业板块、种植农化板块、食品加工板块、物产贸易板块、化工材料板块和农业金融板块。公司将通过引进农牧业新技术、新模式建设若干示范基地带动产业发展，通过培育区域公用品牌提升新疆农业商业价值，通过建设统一销售平台和全国销售网络推动疆品出疆，引领带动新疆农民增收致富，促进新疆农业产业化、集约化、规模化发展。

公司目前主业为民爆产品及服务、化工产品等，未来将逐渐向农牧业、食品加工等行业延申，考虑到进入新行业公司在人员管理、生产营销等方面经验有所欠缺，转型过程中或面临一定经营风险。

表16 截至2022年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	计划总投资	资金筹措方案		截至2021年底已投资	2022年内计划投资
		贷款	自筹		
雪峰科技研发中心	4.20	1.00	3.20	3.80	0.40
天然气综合利用及安全储备调峰项目一期工程	3.57	3.20	0.37	2.94	0.63
天然气综合利用及安全储备调峰项目二期工程	1.67	0.00	1.67	-	1.67
十万头生猪养殖项目繁育场	2.47	2.00	0.47	0.47	2.00
合计	11.91	6.20	5.71	7.21	4.70

注：已投资数据统计至2021年底；天然气综合利用及安全储备调峰项目二期工程2022年3月底无投资，属拟建工程
资料来源：公司提供

八、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报告。其中，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对2019年和2020年财务报告进行了审计，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对2021年财务报告进行了审计，上述审计报告审计结论均为标准无保留意见。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

公司因重大前期差错以及根据最新会计准则，对2020年相关财务数据进行追溯调整。本报告使用数据为追溯调整后数据。

2019年，公司新纳入合并范围2家子公司，减少1家子公司。2020年，公司新纳入合并范围1家子公司。2021年，公司新纳入合并范围1家子公司。2022年1—3月，公司新纳入合并范围1家子公司。截至2022年3月底，公司合并范围子公司10家。总体看，公司合并范围有一定变化，对财务数据可比性有一定影响。

截至2021年底，公司合并资产总额114.49亿元，所有者权益36.17亿元（含少数股东权益29.44亿元）；2021年，公司实现营业总收入65.23亿元，利润总额11.00亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额117.32亿元，所有者权益38.41亿元（含少数

股东权益 30.95 亿元)；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.85 亿元，利润总额 3.58 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡，受限资产占比较低，资产流动性较强。公司流动资产中货币资金和存货

占比较高，非流动资产中固定资产占比高。总体看，公司资产质量较好。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 13.16%，主要系公司合并范围扩大所致。截至 2021 年底，公司合并资产总额 114.49 亿元，较年初增长 3.70%。其中，流动资产占 53.88%，非流动资产占 46.12%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表 17 2019—2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	52.06	58.23	59.17	53.59	61.69	53.88	63.96	54.52
货币资金	11.78	22.63	13.41	22.67	17.74	28.77	18.18	28.42
应收票据	6.05	11.63	6.60	11.15	10.41	16.87	8.61	13.47
应收账款	4.28	8.22	5.06	8.56	4.23	6.85	5.96	9.32
预付款项	2.76	5.30	4.04	6.84	6.34	10.27	6.88	10.75
存货	18.16	34.87	20.47	34.60	15.60	25.29	14.92	23.33
非流动资产	37.34	41.77	51.24	46.41	52.80	46.12	53.36	45.48
固定资产	21.79	58.34	32.04	62.53	34.83	65.97	35.59	66.71
在建工程	5.25	14.05	6.48	12.65	4.57	8.66	4.14	7.77
无形资产	4.13	11.06	5.16	10.07	5.96	11.29	5.91	11.07
资产总额	89.40	100.00	110.40	100.00	114.49	100.00	117.32	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

流动资产

2019—2021 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 8.85%，主要系货币资金、应收票据及预付款项增长所致。截至 2021 年底，流动资产 61.69 亿元，较年初增长 4.26%。

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 22.73%。截至 2021 年底，公司货币资金 17.74 亿元，较年初增长 32.31%，主要系 2021 年金象赛瑞纳入合并范围，雪峰科技增发以及利润留存所致。公司受限货币资金为 4.51 亿元，受限比例为 25.43%，主要为银行承兑汇票保证金。

2019—2021 年末，公司应收票据持续增长，年均复合增长 31.11%，主要系公司子公司雪峰科技、玉象胡杨等销售收入增加，票据结算业务量增长所致。截至 2021 年底，公司应收票据 10.41 亿元，较年初增长 57.76%。

2019—2021 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 0.62%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 4.23 亿元，较年初下降 16.53%，主要系年底公司按照政策要求加大回收账款力度所致。公司应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.44 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 1.18 亿元，占比为 25.26%，集中度一般。

2019—2021 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 51.51%。截至 2021 年底，公司预付款项 6.34 亿元，较年初增长 56.69%，主要系经营规模扩大，尚未结算的材料款等增加所致。

2019—2021 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 7.31%。截至 2021 年底，公司存货 15.60 亿元，较年初下降 23.81%，主要系库存商品下降及计提跌价准备增长共同影响所致。公司存货主要由库存商品（占 72.60%）构成，累

计提跌价准备1.06亿元，计提比例为6.24%。

非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长18.91%。截至2021年底，公司非流动资产52.80亿元，较年初增长3.06%。

2019—2021年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长26.45%，主要系合并范围扩大，相应固定资产随之增长以及部分在建工程转固共同影响所致。截至2021年底，公司固定资产34.83亿元，较年初增长8.73%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占50.40%）和机器设备（占46.05%）构成，累计计提折旧23.77亿元；固定资产成新率58.73%，成新率一般。

公司在建工程（合计）包括在建工程和工程物资。2019—2021年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降6.66%。截至2021年底，公司在建工程4.57亿元，较年初下降29.44%，主要系公司研发大楼部分转固及采选1、2、3号生产线及厂区建设计提减值准备共同影响所致。公司在建工程累计计提减值准备1.20亿元。

2019—2021年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长20.11%。截至2021年底，公司无形资产5.96亿元，较年初增长15.50%，主要系西藏熙坤铜金矿采矿权确认无形资产所致。公司无形资产主要由土地使用权（占80.55%）构成，累计摊销1.53亿元，计提减值准备3.29万元。

截至2021年底，公司受限资产合计7.07亿元，占总资产比重为6.18%，资产受限比例较低。

表18 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	4.59	冻结、保证金等
应收票据	0.39	票据质押
应收账款融资	0.56	应收账款保理
固定资产	1.52	借款抵押
合计	7.07	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

截至2022年3月底，公司合并资产总额117.32亿元，公司资产规模及资产结构均较上年底变化不大。

3. 所有者权益

2019—2021年末，公司所有者权益规模持续增长。公司所有者权益中少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较弱。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长10.66%。截至2021年底，公司所有者权益36.17亿元，较年初增长11.03%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为18.61%，少数股东权益占比为81.39%。在归属母公司所有者权益中，实收资本、盈余公积和未分配利润分别占61.67%、4.14%和32.55%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2022年3月底，公司所有者权益38.41亿元，较上年底增长6.19%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益结构变化不大。

4. 负债

2019—2021年末，公司负债规模持续增长且流动负债为主。受短期借款增加的影响，公司有息债务持续增长，整体债务负担偏重。此外，公司债务结构中短期债务占比高，债务结构有待改善。

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长14.38%。截至2021年底，公司负债总额78.31亿元，较年初增长0.63%，变化不大。其中，流动负债占86.37%，非流动负债占13.63%。公司负债以流动负债为主，但非流动负债占比有所上升。

表 19 2019—2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	50.09	83.68	71.60	92.00	67.64	86.37	70.38	89.20
短期借款	13.08	26.11	21.33	29.79	20.33	30.05	20.50	29.13
应付票据	1.14	2.27	4.93	6.89	5.96	8.82	7.18	10.20
应付账款	13.16	26.28	14.29	19.96	11.02	16.29	9.80	13.92
应交税费	0.85	1.70	2.16	3.02	4.34	6.42	4.68	6.65
其他应付款	3.95	7.88	10.52	14.69	12.85	19.00	13.30	18.89
合同负债	0.00	0.00	8.99	12.55	3.42	5.06	4.72	6.70
其他流动负债	0.00	0.00	4.06	5.67	6.27	9.28	5.50	7.82
非流动负债	9.77	16.32	6.22	8.00	10.67	13.63	8.52	10.80
长期借款	6.27	64.23	1.84	29.53	6.77	63.44	4.81	56.44
长期应付款	0.49	4.97	1.16	18.68	0.77	7.25	0.66	7.79
递延收益	2.64	27.03	2.45	39.30	2.17	20.36	2.10	24.64
负债总额	59.86	100.00	77.82	100.00	78.31	100.00	78.91	100.00

注: 流动负债科目占比为占流动负债总额的比重, 非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021年末, 公司流动负债波动增长, 年均复合增长16.20%。截至2021年底, 公司流动负债67.64亿元, 较年初下降5.53%, 主要系短期借款、应付账款和合同负债有所下降所致。

2019—2021年末, 公司短期借款波动增长, 年均复合增长24.67%, 2020年末增幅较大主要系公司在疫情影响下营收下降, 通过部分融资支持业务拓展所致。截至2021年底, 公司短期借款20.33亿元, 较年初下降4.71%。

2019—2021年末, 公司应付票据持续增长, 年均复合增长128.78%, 主要系公司业务规模扩大, 营业成本增长, 应付票据增加。截至2021年底, 公司应付票据5.96亿元, 较年初增长20.89%。

2019—2021年末, 公司应付账款波动下降, 年均复合下降8.51%, 主要系随着公司在建项目的推进, 应付工程款波动所致。截至2020年底, 公司应付账款为14.29亿元, 较年初增长8.58%; 截至2021年底, 公司应付账款11.02亿元, 较年初下降22.92%。公司应付账款账龄以1年以内(占65.13%)为主。

2019—2021年末, 公司应交税费持续增长, 年均复合增长125.65%, 主要系公司应缴所得税和增值税等税费增长所致。截至2021年底, 公

司应交税费4.34亿元, 较年初增长100.90%。公司应交税费主要为企业所得税(占29.03%)和土地增值税(占62.82%)。

2019—2021年末, 公司其他应付款持续增长, 年均复合增长97.39%, 主要系2021年收购金象赛瑞后新增应付四川金象赛瑞化工股份有限公司借款所致。截至2021年底, 公司其他应付款10.15亿元, 较年初增长6.18%。公司其他应付款主要为代收代付款(占28.15%)和借款及利息(占52.11%)。

2020年末, 公司新增合同负债。截至2021年底, 公司合同负债3.42亿元, 较年初下降61.90%, 主要系公司收到预售房款减少所致。

公司其他流动负债主要为未终止确认的应收票据对应的应付账款。截至2021年底, 公司其他流动负债6.27亿元, 较年初增长54.68%, 主要系新会计准则下未终止确认的应收票据对应的应付账款增加所致。

2019—2021年末, 公司非流动负债波动增长, 年均复合增长4.52%, 主要系长期借款规模波动所致。截至2021年底, 公司非流动负债10.67亿元, 较年初增长71.53%。

2019—2021年末, 公司长期借款波动增长, 年均复合增长3.89%。截至2020年底, 公司长期

借款1.84亿元，较年初下降70.72%，主要系一年内到期长期借款增长所致；截至2021年底，公司长期借款6.77亿元，较年初增长4.93亿元，主要系公司本部及子公司取得长期借款所致。

公司递延收益为政府补助。2019—2021年末，公司递延收益持续下降，年均复合下降9.29%。截至2021年底，公司递延收益2.17亿元，较年初下降11.15%，主要系补助减少所致。

有息债务方面，2019—2021年，公司全部债务持续增长，年均复合增长32.84%。从债务

指标来看，同期，公司资产负债率波动增长，三年加权平均值为68.74%；全部债务资本化比率波动增长，三年加权平均值为51.04%；长期债务资本化比率波动下降，三年加权平均值为13.14%。截至2021年底，公司全部债务40.50亿元，较上年底增长10.47%，主要系长期借款增长所致。债务结构方面，短期债务占82.92%，长期债务占17.08%，以短期债务为主。公司短期债务占比高，债务结构有待改善。

图3 公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年3月底，公司负债总额78.91亿元，负债总额及结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司全部债务39.89亿元，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2022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较上年底分别下降1.15个百分点、1.87个百分点和4.64个百分点。

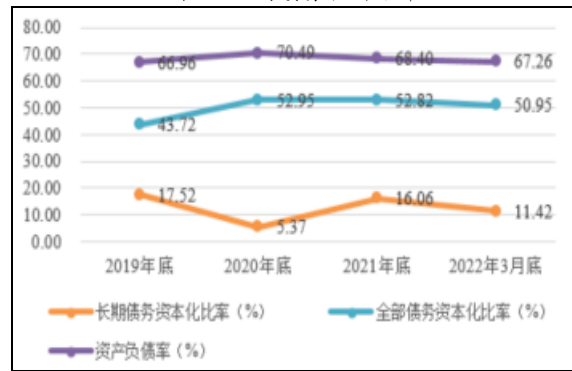
截至2021年底，公司全部债务中还款期在1年以内的债务金额大，以银行借款和短期应付票据等为主，存在一定短期偿债压力。

5. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入波动增长。其中，2021年，受益于产品产销量增加以及价格上涨，公司利润大幅提升。公司期间费用控制力有所提升，非经常性损益对公司利润水平影响不大。

2019—2021年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长25.80%。2021年，公司实现营业

图4 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

总收入65.23亿元，同比增长58.50%，主要系公司合并范围新增金象赛瑞，产品产销量扩大以及产品销售价格上涨所致。2019—2021年，公司营业成本持续增长，年均复合增长16.75%。2021年，公司营业成本43.15亿元，同比增长34.79%，主要系原材料价格上涨所致。综上，2019—2021年，公司营业利润率波动增长。

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额波动增长，年均复合增长11.59%。2021年，公司费用总额为6.36亿元，同比增长34.35%，主要系管理费用和财务费用增长所致。从构成看，公司费用以销售费用（占10.01%）、管理费用（占61.23%）和财务费用（占24.50%）为主。其中，销售费用为0.64亿元，同比增长16.57%，主要系销售人员薪酬增加所致；管理费用为3.89亿元，同比增长32.75%，主要系合并范围新增子公司，薪酬相关管理费用增加所致；财务费用为1.56亿元，同比增长45.86%，主要系利息费用增加所致。2019—2021年，公

司期间费用率分别为12.38%、11.50%和9.74%，不断下降。公司费用控制力有所提高。

非经常性损益方面，2019—2021年，公司信用减值损失分别为0.14亿元、0.47亿元和0.35亿元，规模波动扩大，主要为坏账损失。2021年，公司资产减值损失为2.73亿元，同比大幅增长，主要系公司在建工程计提减值损失所致。2019—2021年，公司其他收益分别为0.26亿元、0.36亿元和0.34亿元，波动增长，主要为政府补助。公司投资收益、营业外收支规模小。整体看，公司非经常性损益对利润影响不大。

表 20 公司盈利能力情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	41.22	41.15	65.23
利润总额（亿元）	4.10	2.95	11.00
营业利润率（%）	21.94	19.12	30.59
总资本收益率（%）	7.06	4.60	13.56
净资产收益率（%）	9.25	5.94	24.09

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利指标方面，2020年，受公司化工品业务毛利率下降以及地产项目收入结转规模的下降影响，利润总额同比有所下降；2021年，受益于产品产销量增加以及价格上涨，公司利润总额同比大幅增长。受上述利润总额变动影响，2019—2021年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率波动增长。

2022年1—3月，公司实现营业总收入15.85亿元，利润总额3.58亿元；营业利润率为31.21%。

6. 现金流

2019—2021年，受经营效益改善等因素影响，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，经营获现能力亦有所提升；投资活动现金流净额呈持续净流出态势。2021年，公司筹资活动前现金流量净额转为净流入，外部融资压力有所缓解。

表 211 2019—2021年公司现金流量情况
(单位：亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	39.35	38.05	91.38
经营活动现金流出小计	39.01	36.06	80.48
经营活动现金流量净额	0.34	1.98	10.90
投资活动现金流入小计	0.12	2.34	0.40
投资活动现金流出小计	3.03	5.11	5.26
投资活动现金流量净额	-2.91	-2.76	-4.86
筹资活动前现金流量净额	-2.57	-0.78	6.04
筹资活动现金流入小计	19.83	22.47	32.75
筹资活动现金流出小计	16.28	21.64	35.71
筹资活动现金流量净额	3.55	0.83	-2.96
现金收入比	83.65	80.56	104.89

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长52.39%。2021年，公司经营活动现金流入量同比增长140.17%，主要系合并金象赛瑞和产品销售收入增加，以及公司本部部分贸易业务产生现金流计入收到其他与经营活动有关的现金所致。2019—2021年，公司经营活动现金流出量亦波动增长，年均复合增长43.63%。2021年，公司经营活动现金流出量同比大幅增长123.15%，主要系原材料等成本上涨，以及公司本部部分贸易业务产生现金流计入支付其他与经营活动有关的现金所致。综上，2019—2021年，公司经营活动现金流净额持续增长；公司现金收入波动增长，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长83.51%。其中，2020年，公司投资活动产生的现金流入量同比增加2.22亿元。2019—2021年，公司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长31.78%。综上，2019—2021年，公司投资活动现金流持续净流出，净流出规模波动上升，主要系公司扩大经营规模，增加项目投资所致。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流由净流出转为净流入。公司对外筹资压力有所缓解。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹

资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 28.51%；筹资活动现金流出量亦持续增长，年均复合增长 48.12%。综上，2019—2021 年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出，主要系 2021 年偿付利息金额增加以及上缴股利增加所致。

2022 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动、筹资活动前现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 5.12 亿元、-1.11 亿元、4.01 亿元和-4.71 亿元。

7. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现一般，但受益于 2021 年盈利能力的大幅提升，其长期偿债能力指标表现得到大幅改善。

表 22 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	103.93	82.64	91.20
	速动比率（%）	67.69	54.05	68.14
	经营现金/流动负债（%）	0.67	2.77	16.12
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	0.06	0.32
	现金短期债务比（倍）	1.11	0.66	0.90
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	7.67	6.87	16.30
	全部债务/EBITDA（倍）	2.99	5.33	2.48
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.05	0.27
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.42	4.35	9.41
	经营现金/利息支出（倍）	0.28	1.26	6.30

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年末，公司流动比率波动下降，速动比率波动提升，流动资产对流动负债覆盖程度一般。现金类资产对短期债务保障程度总体较高，但经营活动净现金流稳定性弱，对短期债务的保障能力不足。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，受利润总额波动增长带动，公司 EBITDA 波动增长，对利息支出和全部债务的保障程度波动提升。

截至2021年底，公司无对外担保。

截至2021年底，公司涉及重大未决诉讼为：2016年5月新疆银铃皮业有限公司以新疆金圣

胡杨化工有限公司（公司子公司玉象胡杨曾用名）、沙雅县人民政府为被告向阿克苏地区中级人民法院提起民事诉讼要求赔偿各项损失 5932.2387 万元，后撤回对沙雅县人民政府的起诉追加公司子公司玉象胡杨为被告。2016 年 11 月 28 日阿克苏地区中级人民法院作出（2016）新 29 民初 42 号民事判决书驳回新疆银铃皮业有限公司诉讼请求。新疆银铃皮业有限公司不服判决向新疆维吾尔自治区高级人民法院上诉，新疆维吾尔自治区高级人民法院作出（2017）新民终 260 民事裁定，裁定阿克苏地区中级人民法院作出（2016）新 29 民初 42 号民事判决书认定事实基本不清，发回阿克苏地区中级人民法院重新审理。重审期间新疆银铃皮业有限公司变更诉讼请求为 6376.7476 万元，由阿克苏地区中级人民法院重审。阿克苏地区中级人民法院 2019 年 3 月 29 作出（2018）新 29 民初 83 号民事判决书，判决驳回新疆银铃皮业有限公司诉讼请求。新疆银铃皮业有限公司对发回重审判决不服遂提起上诉，上诉期间新疆银铃皮业变更诉讼请求为 4876.7474 万元，新疆维吾尔自治区高级人民法院 2019 年 9 月 23 日作出终审判决驳回新疆银铃皮业有限公司上诉，维持原判。

2020 年 3 月 9 日新疆银铃皮业有限公司向最高人民法院申请再审，2020 年 12 月 30 日最高人民法院作出裁定撤销新疆维吾尔自治区高级人民法院（2019）新民终 309 号民事判决及新疆维吾尔自治区阿克苏地区中级人民法院（2018）新 29 民初 83 号民事判决书发回阿克苏地区中级人民法院重审。案件于 2021 年 10 月 20 日在阿克苏地区中级人民法院开庭审理。

公司子公司涉及重大诉讼主要为子公司被收购之前的历史遗留合同纠纷等，联合资信将持续关注上述诉讼进展。

截至 2021 年底，公司共计获得银行授信额度 49.78 亿元。其中，尚未使用的授信额度 16.89 亿元。公司间接融资渠道较畅通。同时，公司下属子公司雪峰科技为上市公司，具备直接融资能力。

8. 母公司财务分析

公司本部资产构成符合公司本部职能定位，母公司自身资本实力弱，债务负担重，盈利主要依赖下属子公司，整体财务表现弱。

公司本部主要从事管理职能，业务主要由下属子公司开展。截至 2021 年底，母公司资产总额 30.45 亿元，较年初增长 28.37%，主要系货币资金和长期股权投资增长所致。其中，流动资产 13.34 亿元（占 43.80%），非流动资产 17.11 亿元（占 56.20%）。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金（占 54.47%）、预付款项（占 17.86%）和其他应收款（占 27.65%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 12.10%）和长期股权投资（占 85.37%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 7.27 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 24.98 亿元，较年初增长 34.04%。其中，流动负债 21.98 亿元（占 88.01%），非流动负债 3.00 亿元（占 11.99%）。从构成看，母公司流动负债主要由短期借款（占 67.87%）、应付票据（占 21.44%）和一年内到期的非流动负债（占 6.08%）构成；非流动负债为长期借款（占 100.00%）。截至 2021 年底，母公司全部债务 23.97 亿元。其中，短期债务占 87.50%、长期债务占 12.50%。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 82.02%，全部债务资本化比率为 81.40%。母公司债务负担重，且短期债务占比较高，存在短期偿债压力。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 5.47 亿元，较年初增长 7.60%，主要系未分配利润增长所致。在母公司所有者权益中，实收资本占比较高（占 75.82%）。

2021 年，母公司实现营业总收入 4.81 亿元，其中，投资收益为 3.50 亿元；实现利润总额为 1.13 亿元。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为-1.38 亿元，投资活动现金流净额 0.09 亿元，筹资活动现金流净额 1.42 亿元。

九、 外部支持

公司作为自治区政府下属的主要国有资本运营企业之一，自治区政府在资源配置、资金和资产划拨等方面给予公司较大的支持。

资源配置方面，为了支持公司在南疆的天然气液化业务和产业延伸，政府给公司配置了天然气资源。

资金支持方面，自治区国资委每年会安排一定规模的国有资本经营预算资金，用于补充公司的项目资本金，用以支持公司信息化建设等需要。2017年和2018年，公司分别收到自治区国资委补充国有资本金500万元和1500万元。

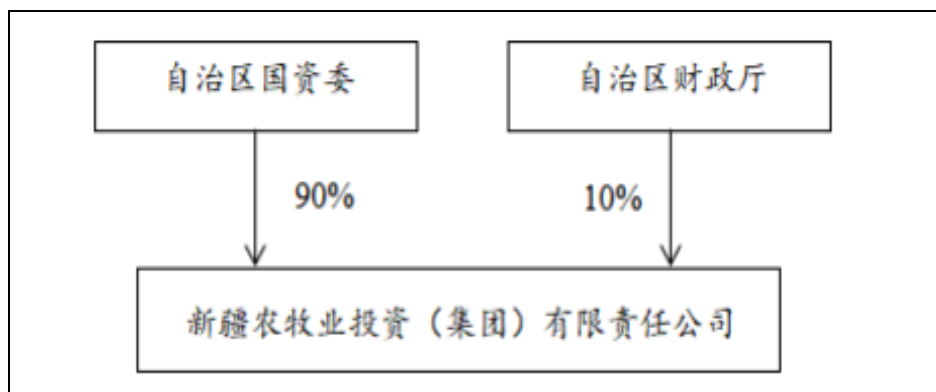
截至2021年底，公司递延收益为2.17亿元，主要系与资产相关政府补助，包括财政局拨付搬迁补偿金、矿山安全生产综合智能监管平台研发和智能制造项目等补贴。

2022 年 5 月，自治区国资委将畜牧业集团国有股权无偿划转至公司，进一步增加了公司的经营规模。

十、 结论

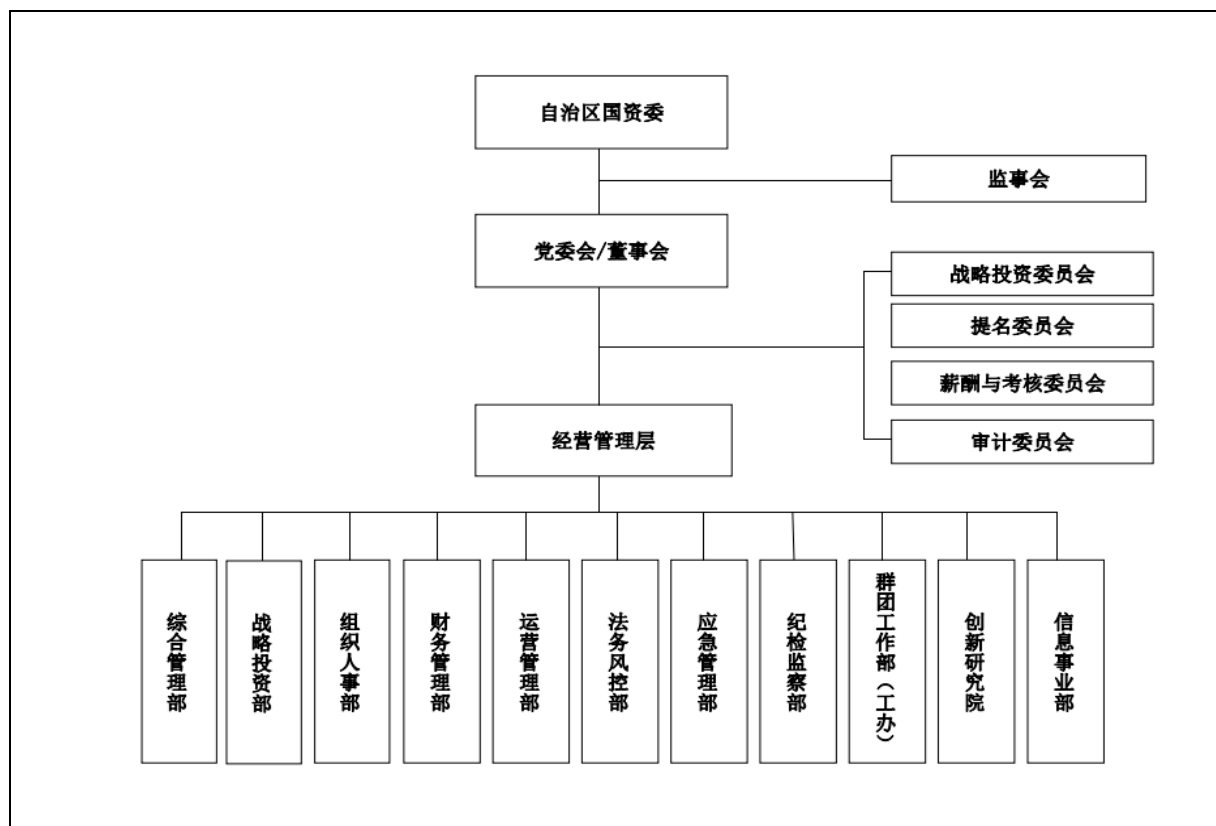
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

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 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

项目	企业名称	注册资本	主营业务	持股比例	表决权比例
1	新疆雪峰科技（集团）股份有限公司	72457.00 万元	民用爆破器材生产、销售	37.01%	37.01%
2	新疆玉象胡杨化工有限公司	89563.76 万元	化学原料和化学制品生产、销售	39.50%	39.50%
3	新疆健康产业投资股份有限公司	10000.00 万元	房地产开发与销售、健康养老产业投资	51.00%	51.00%
4	西藏熙坤矿业有限公司	5000.00 万元	矿产品加工销售	51.00%	51.00%
5	青河县亿通矿业有限公司	1000.00 万元	铁矿石采选、加工、销售	45.00%	45.00%
6	乌鲁木齐市福源达物业服务有限责任公司	50.00 万元	物业服务	100.00%	100.00%
7	北京力鼎汇信供应链管理有限公司	1200.00 万元	供应链管理	50.00%	50.00%
8	新疆雪峰农业科技有限公司	20000.00 万元	自然科学研究和试验发展、农业科学研究和试验发展；与农业生产经营有关的技术、信息、设施建设运营等服务等	90.00%	90.00%
9	新疆雪峰新兴产业发展有限责任公司	90000.00 万元	/	90.00%	90.00%

注：新疆雪峰新兴产业发展有限责任公司于2021年10月成立，因产能指标未获批复，未进行生产建设，并于2022年5月注销。

资料来源：公司提供

附件 2 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）	18.50	22.92	30.34	30.20
资产总额（亿元）	89.40	110.40	114.49	117.32
所有者权益（亿元）	29.54	32.58	36.17	38.41
短期债务（亿元）	16.68	34.81	33.58	34.94
长期债务（亿元）	6.27	1.85	6.92	4.95
全部债务（亿元）	22.95	36.66	40.50	39.89
营业总收入（亿元）	41.22	41.15	65.23	15.85
利润总额（亿元）	4.10	2.95	11.00	3.58
EBITDA（亿元）	7.67	6.87	16.30	--
经营性净现金流（亿元）	0.34	1.98	10.90	5.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.57	3.09	4.02	--
存货周转次数（次）	1.74	1.66	2.39	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.41	0.58	--
现金收入比（%）	83.65	80.56	104.89	100.66
营业利润率（%）	21.94	19.12	30.59	31.21
总资本收益率（%）	7.06	4.60	13.56	--
净资产收益率（%）	9.25	5.94	24.09	--
长期债务资本化比率（%）	17.52	5.37	16.06	11.42
全部债务资本化比率（%）	43.72	52.95	52.82	50.95
资产负债率（%）	66.96	70.49	68.40	67.26
流动比率（%）	103.93	82.64	91.20	90.88
速动比率（%）	67.69	54.05	68.14	69.68
经营现金流流动负债比（%）	0.67	2.77	16.12	--
现金短期债务比（倍）	1.11	0.66	0.90	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	6.42	4.35	9.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.99	5.33	2.48	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 3 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）	0.69	2.91	7.27	8.78
资产总额（亿元）	19.39	23.72	30.45	33.26
所有者权益（亿元）	5.01	5.09	5.47	5.23
短期债务（亿元）	6.35	15.10	20.97	21.93
长期债务（亿元）	4.70	0.50	3.00	3.00
全部债务（亿元）	11.05	15.60	23.97	24.92
营业收入（亿元）	1.03	0.84	4.81	0.19
利润总额（亿元）	0.78	0.12	1.13	-0.24
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.70	-1.63	-1.38	4.22
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）	0.06	0.04	0.18	--
现金收入比（%）	2.54	6.77	27.25	738.62
营业利润率（%）	1.47	5.76	0.15	0.50
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	16.96	1.47	26.10	--
长期债务资本化比率（%）	48.39	8.95	35.36	36.39
全部债务资本化比率（%）	68.79	75.41	81.40	82.64
资产负债率（%）	74.15	78.55	82.02	84.26
流动比率（%）	59.13	55.37	60.68	58.10
速动比率（%）	59.13	55.37	60.68	58.10
经营现金流动负债比（%）	-7.20	-9.01	-6.26	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.19	0.35	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业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 5-1 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 5-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 新疆农牧业投资（集团）有限责任公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在新疆农牧业投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。