

信用评级公告

联合〔2021〕5350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

二〇二一年九月十五日

新疆农牧业投资（集团）有限责任公司

2021 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：2021 年 9 月 15 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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果		AA	
评价内容	评价结果	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	3		
		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

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，获得股东支持力度较大。公司业务涵盖民爆、化工及地产等板块，民爆和化工板块业务在新疆区域内具有较强的竞争优势。同时，联合资信关注到，近年来公司经营状况易受行业景气度波动的影响、母公司资本实力弱、利润逐年下降、地产板块收入将有所下降等因素可能给公司信用状况带来的不利影响。

未来随着在建项目的建成投产以及民爆产业规模的扩大，公司总体竞争实力将进一步增强。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的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，违约风险很低。

优势

1. 股东支持力度较大。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和资金等方面给予公司较大的支持。
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 15 位，爆破服务收入全国排名第 8 位，工业炸药产量全国排名第 16 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”）目前是西北最大的三聚氰胺生产基地，同时是南疆最大的硝基复合肥生产基地，采用高塔造粒生产复合肥工艺，生产技术水平国内领先。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，天然气成本存在一定优势。

分析师：李小建

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

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. **公司收到市场监管处罚，且子公司涉诉较多。**2020年公司收购玉象胡杨因构成未依法申报违法实施的经营者集中而受到监管处罚。公司子公司涉及重大诉讼较多。
3. **母公司资本实力弱。**截至2020年底，公司少数股东权益占比高达81.84%，母公司资本实力弱。
4. **公司盈利水平有所下降。**2018—2020年，公司利润总额有所下降，年均复合下降37.10%。
5. **地产板块收入未来将有所下降。**除世界冠军郡项目外，公司无其他房地产项目。随着该项目的销售结转，公司地产板块收入将有所下降。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.22	17.88	19.17	19.65
资产总额（亿元）	80.82	89.40	97.08	111.82
所有者权益（亿元）	29.28	29.54	30.40	34.26
短期债务（亿元）	14.25	16.68	28.83	29.76
长期债务（亿元）	3.04	6.27	1.34	3.46
全部债务（亿元）	17.29	22.95	30.17	33.22
营业收入（亿元）	43.51	41.22	41.15	12.61
利润总额（亿元）	7.76	4.10	3.07	0.96
EBITDA（亿元）	9.35	7.67	7.07	--
经营性净现金流（亿元）	-0.52	0.34	1.19	-0.58
营业利润率（%）	25.07	21.94	19.82	16.26
净资产收益率（%）	18.09	9.25	7.08	--
资产负债率（%）	63.77	66.96	68.68	69.36
全部债务资本化比率（%）	37.13	43.72	49.81	49.23
流动比率（%）	100.28	103.93	92.82	88.55
经营现金流动负债比（%）	-1.15	0.67	1.92	--
现金短期债务比（倍）	0.86	1.07	0.67	0.66
全部债务/EBITDA（倍）	1.85	2.99	4.27	--
EBITDA 利息倍数（倍）	15.66	6.42	4.20	--
公司本部（母公司）口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	13.37	19.39	23.72	23.65
所有者权益（亿元）	2.74	5.01	5.09	4.79
全部债务（亿元）	5.85	11.05	15.60	17.99
营业收入（亿元）	0.49	1.03	0.84	0.00
利润总额（亿元）	0.34	0.78	0.12	-0.19
资产负债率（%）	79.52	74.16	78.55	79.73
全部债务资本化比率（%）	68.12	68.80	75.41	78.96
流动比率（%）	55.50	59.13	53.89	44.70
经营现金流动负债比（%）	-2.09	-7.20	-8.77	--

注：1. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；2. 2021 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由新疆农牧业投资（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、该公司信用等级自 2021 年 9 月 15 日至 2022 年 6 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新疆农牧业投资（集团）有限责任公司

2021 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30日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。后经多次注册资本变更，截至2021年3月底，公司注册资本（实收资本）41508.37万元。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2021年8月底，公司注册资本（实收资本）仍为41508.37万元，自治区国资委持股100%。公司实际控制人为自治区国资委。

截至2021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、投资运营部、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”，公司持股30.71%，无冻结或质押情况）。

截至2020年底，公司资产总额97.08亿元，所有者权益30.40亿元（其中少数股东权益24.88亿元）；2020年，公司实现营业收入41.15亿元，利润总额3.07亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额111.82亿元，所有者权益34.26亿元（其中少数股东权益28.57亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入12.61亿元，利润总额0.96亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐经济技术开发区嵩山街229号研发楼414室；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情况

2020年，新冠肺炎疫情的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冲疫情影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因

素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度

达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快,从结构上看,全国税收收入 10.05 万亿元,同比增长 22.50%;非税收入 1.67 万亿元,同比增长 17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元,同比增长 4.50%,支出进度仅为全年预算的 48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元,同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元,同比增长 22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元,同比下降 7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%,低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%,低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入 24125 元,同比名义增长 11.4%,扣除价格因素,实际增长 10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不

确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造业投资增速有望进一步加快,成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下,下半年出口承压,同比增速或将放缓。

三、行业分析

1. 民爆行业

民爆行业为国家基础性行业,近年来,民爆器材需求量出现一定程度的波动,产业集中度稳中有升,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%。2019 年,中国工业炸药产量 440.96 万吨。

2016年民爆行业实现生产总值251.9亿元，为近几年来的低谷。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年相比有所缩小。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%，增速较上年相比进一步回落。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%。

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保持在350~450万吨之间。2016年，中国工业炸药产量351.29万吨，为近几年最低值；2017—2018年，中国工业炸药产量呈逐渐增长的趋势，2018年工业炸药产量427.74万吨，同比增长8.61%。2019年，中国工业炸药总产量440.96万吨，同比增长3.09%。2020年，全国工业炸药产量同比增加7.22万吨，增速较去年有所下滑。

图1 近年来中国工业炸药产量及增速情况



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。民爆行业2016年销售收入为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，政府对其管制较多，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，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年约占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，经济规模止跌回升，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。

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

受供给侧改革及环保趋严管理影响，近年来我国尿素继续淘汰落后产能，同时下游主要农作物种植量下降，国内化肥产量和施用量减少，2020年化肥价格总体波动不大。未来，国内化肥供给将有所增加，但在需求疲软的大环境下，企业经营形势依然严峻。

由于中国化肥行业总产能快速扩张，导致氮肥、磷肥产能过剩问题突出，行业整体景气度低迷。随着行业利润率的下降以及国家对环保严管的规范，行业落后产能加快淘汰，产品结构调整，行业发展质量有所改善。近两年，化肥行业产能过剩情况得到改善，行业利润有所好转，产能利用率回升。

需求方面，尽管农业需求占比较大，但是由于近几年国家对于化肥施用量的限制，根据农业部制定的《2020化肥施用零增长方案》，国内化肥施用量逐年下降。近年来，尿素在工业领域的需求占比逐步提升，但2019年尿素在工业领域的消耗表现较为分化。目前尿素工业需求主要涉及复合肥、三聚氰胺、人造板以及车用尿素等领域。2019年复合肥行业加速整合，实际新增产能仅185万吨，2019年国内复合肥产量降幅较大，对尿素消耗量减弱。在我国化肥行业减量增效政策的引导下，2020年，我国化肥产量继续减少。根据国家统计局数据，2020年我国累计生产化肥

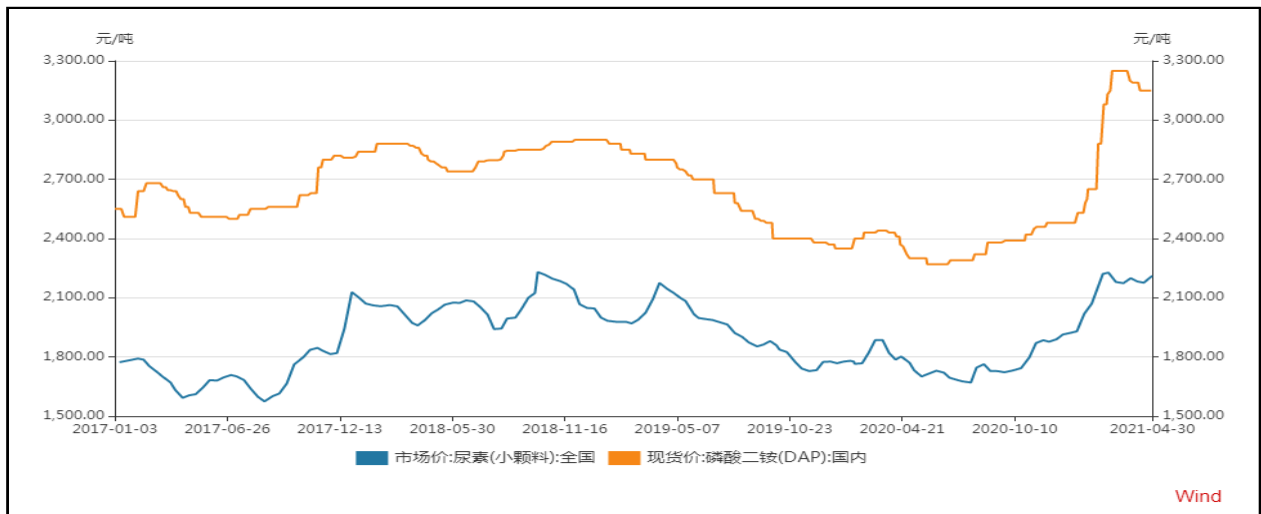
5396万吨，同比下降0.9%，主要系：一是磷肥方面，疫情期间，湖北作为磷肥主要生产省份，生产受到严重影响，虽然疫情之后磷肥企业生产快速恢复，但全年的磷肥产量仍小幅减少；二是钾肥方面，受进口钾肥充足等因素影响，部分重点钾肥生产企业计划性减产、停产检修时间延长。

自2016年至今，尿素产业不断进行结构调整，大量落后产能陆续被市场淘汰，尿素年度产能逐渐下降。据卓创数据显示，2019年国内尿素产能预估值7400万吨，较2018年产能（7600万吨）下降200万吨，降幅约3%。经过近3年的供给侧改革，尿素产能利用率有所改善，2019年尿素年平均开工负荷约64%，较2018年提高11个百分点。行业整合优化后也提高了企业的市场竞争力。根据国家政策指引，尿素行业传统的固定床工艺产能还将陆续退出市场，产业结构有望继续优化。2021年3月底，国内尿素总产能7114万吨，其中2021年新投产装置产能262万吨，尿素供给端维持宽松。

近年来主要化肥产品价格波动较大。2019年，尿素市场全年价格呈现前高后低的走势，季节性表现明显；进入4月份后，随着尿素供给的持续回升以及需求的走弱，尿素价格呈下滑态势；尿素价格由4月份2175元/吨下降至年底的1768元/吨。2020年整体变化不大，2021年以来涨幅较大，4月底为2210.90元/吨。2019年，磷酸二铵价格持续走低，从年初2900元/吨一路下滑至2350元/吨；2020年内磷酸二铵价格亦低位运行，2021年以来大幅增至近年来高点，4月底升至3150元/吨。

从行业政策看，2019年，国家生态环境部印发《长江“三磷”专项排查整治行动实施方案》，“磷整治”的开展标志着磷肥行业的环保供给侧改革的开始，随着整治的逐步深入，行业准入条件和污染物防控标准将不断提升，环保优势明显、资金实力雄厚以及资源优势明显的企业将受益于行业的供给侧收缩。

图2 近年来中国尿素和磷酸二铵价格走势（单位：元/吨）



四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021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100%。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，民爆业务具有较强的产业链和产能优势；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2020年底，公司拥有工业炸药产能10.75万吨/年、管索/雷管产能5200万发/年、管索/管类产能6200万米/年。根据行业排名，公司民爆生产总值排名全国第15位，爆破服务收入在民爆生产企业中排名第8位，工业炸药产量排名第16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，公司建成南疆最大的硝基复合肥生产基地及西北最大的三聚氰胺生产基地。截至2021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。

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。

公司子公司新疆雪峰科技（集团）股份有限公司（以下简称“雪峰科技”）是国家高新技术企业，拥有国家级技能大师工作室、自治区级火工技能大师工作室、自治区唯一的省级民爆工程技术研究中心，2021年省级博士后工作站获准成立。公司掌握数码电子雷管核心知识产权，数码电子雷管及其生产技术获得第五届民爆行业科学技术一等奖与第六届中国工业大奖提名奖。公司将科技创新与企业生产经营紧密结合，产、学、研交流融合。

截至2021年3月底，雪峰科技累计获得53项专利（其中：发明专利15项，实用新型专利38项）。2020年至2021年3月雪峰科技新申报专利10项（含发明专利3项，实用新型专利7项），同期申报了软件著作权2项。

4. 政府支持

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和资金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2020年底，公司递延收益为2.44亿元，主要系与资产相关政府补助，包括财政局拨付搬迁补偿金、新疆财政厅下拨产业振兴和技术改造项目款、技改资金等。

5. 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；员工专业构成合理，文化素质能满足经营需要。

截至2021年3月底，公司拥有高级管理人员7名。其中，党委书记、董事长1人，总经理1人，副总经理2人，总会计师1人，纪委书记1人，工会主席1人。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，在职大学学历，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。

截至2021年3月底，公司共拥有在职员工4886人，员工专业构成合理，文化素质能满足公司经营需要（见表2）。

表2 截至2021年3月底公司员工情况（单位：%）

类别	构成	占比
教育程度	硕士及以上	0.68
	本科	14.37
	大专	27.65
	中专及以下	57.31
专业类别	生产工人	68.87
	销售人员	3.48
	技术人员	12.53
	财务人员	2.89
	行政管理人员	12.24

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

6. 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，截至2021年9月14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。

五、 管理分析

1. 法人治理结构

目前，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。

截至2021年3月底，公司设董事会，董事会由7名董事组成，其中，外部董事2名。董事会设董事长1人，由自治区国资委从董事会成员中指定；外部董事由非公司员工担任。公司董事每届任期3年，任期届满，可连任。董事会对股东负责，行使执行股东的决定和规章

制度，并向股东报告工作；拥有决定公司的经营计划和投资方案，制定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。监事会成员为5人。其中，职工代表监事2人；监事会主席1人，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，由董事会聘任或者解聘。总经理任期由董事会确定，一般不超过本届董事会的任期，连聘可以连任。经股东同意，董事会成员可兼任总经理。

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。

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持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、经营分析

1. 经营现状

近年来，公司营业收入逐年小幅下降，受商品房销售收入占比和毛利率下降等影响，公司综合毛利率呈逐年下降趋势。

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，2018—2020年，公司营业收入逐年小幅下降。2018年11月，子公司玉象胡杨并入公司，当年公司实现营业收入43.51亿元。2019年和2020年公司分别实现营业收入41.22亿元和41.15亿元，均较上年小幅下降，但整体变化小。

从分板块收入情况看，民爆产品及服务收入波动增长，2020年为17.36亿元，同比变化小，为公司最主要的收入来源。化工产品收入2019年增幅很大，主要系玉象胡杨于2018年11月并入公司，2018年仅并表11—12月份的收入所致；2020年实现收入12.48亿元，较上年增长27.35%，主要系化工产品产销量提升所致；商品房销售收入持续下降，主要是世界冠郡项目2019年起结转减少所致。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。

毛利率方面，2018—2020年，公司毛利率逐年下降，主要系占比较高的化工品和商品房销售业务毛利下降所致。

分业务毛利率方面，民爆产品及服务总体毛利率水平高，2018—2020年持续上升，2020年上升主要系疫情环境下政府实施社会保险费减免，计入成本中的人工成本减少所致。化工产品业务毛利率总体较高，但2018—2020年持续下降，主要系国内化肥市场需求不足导致价格下降。商品房销售业务毛利率水平较高，但2018—2020年持续下降，主要系结转收入下降，

但成本受人工等相对固定的支出影响，降幅小于收入降幅所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入12.61亿元，毛利率为18.58%，毛利率较2020年下降。其中，公司化工产品业务收入大幅增长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所致。

表3 近年来公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	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
民爆产品及服务	16.82	38.65	20.97	18.27	44.32	22.69	17.36	42.18	24.26	1.35	10.68	29.88
化工产品	0.89	2.05	38.14	9.80	23.77	29.64	12.48	30.32	24.83	7.39	58.61	20.98
商品房销售	20.44	46.98	37.70	7.66	18.59	24.22	7.24	17.60	23.88	1.07	8.52	29.10
商业贸易	4.44	10.19	3.18	4.77	11.58	3.34	3.56	8.65	3.94	2.43	19.25	3.57
其他业务	0.93	2.13	77.83	0.72	1.74	69.09	0.51	1.25	48.13	0.37	2.94	-2.54
合计	43.51	100.00	28.58	41.22	100.00	23.19	41.15	100.00	22.91	12.61	100.00	18.58

注：数据略有差异系四舍五入造成
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，近年来产能规模稳定，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保持较低水平；主要产品产销率保持很高水平，上下游客户较为稳定。

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变，优化了“以销定产”的生产模式，建成了“以爆带销、以销促爆、爆销协同”的销售格局，加强了集中采购、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。

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，随着近年来工业炸药的产量增长，雪峰科技原材料采购量总体增加。2020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为77100.00吨、2135.00吨和459.00吨，分别同比下降4.23%、增长0.01%和增长5.07%。从采购价格上看，2018—2020年，硝酸铵和乳化一体化油相采购均价波动增长，电子延期体采购均价逐年下降，总体看，雪峰科技原材料采购成本有所波动。

2021年1—3月，雪峰科技硝酸铵、乳化一体化油相、电子延期体采购量分别为12345.32吨、347.58吨和200.71吨，分别同比大幅增长103.83%、72.09%和56.16%，主要系上年同期

疫情影响下产量较低所致。

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)

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
硝酸铵	采购量	69739.82	80504.26	77100.00	12435.32
	采购均价	2145.02	2289.01	2185.31	1944.69
乳化一体化油相	采购量	1739.1	2134.84	2135.00	347.58
	采购均价	9559.34	10037.29	9695.66	9083.91
电子延期体	采购量(万发)	109.71	436.84	459.00	200.71
	采购均价	90321.27	86689.00	77177.57	70000.00

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

从结算方式看, 雪峰科技原材料采购主要采用先货后款方式。

从前五大供应商情况看, 雪峰科技前五大供应商变化不大, 2020年雪峰科技前五大供应商合计占比42.99%, 集中度偏高。

表 6 近年来雪峰科技前五大供应商
(单位: 亿元、%)

供应商	2018年	
	金额	占比
新疆新荣盛建设工程有限公司	1.05	8.64
新疆玉象胡杨化工有限公司	0.99	8.12
乌鲁木齐文创工程机械有限公司	0.85	6.96
哈密光岳工程机械有限公司	0.69	5.69

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	2018 年			2019 年			2020 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	10.10	8.07	80	10.75	9.24	86	10.75	8.80	82
工业雷管	5200	1354	26	5200	1000	19	5200	1165	22
工业索类	6200	1884	30	6200	919	15	6200	801	13

资料来源: 公司提供

从产量方面看, 2018—2020年, 雪峰科技工业炸药产量分别为8.07万吨、9.24万吨和8.80万吨, 波动增长, 2020年下降主要系疫情影响下矿山停工所致。2018—2020年, 公司工业雷管产量分别为1354万发、1000万发和1165万发, 波动下降; 工业索类产量分别为1884万米、919万米和801万米, 逐年下降; 主要原因一是市场

新疆大黄山鸿基焦化有限责任公司阜康焦化分公司	0.65	5.33
合计	4.22	34.74
2019年		
供应商	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
乌鲁木齐文创工程机械有限公司	0.70	4.89
合计	5.45	37.86
2020年		
供应商	金额	占比
新疆疆昇硕鸿建设工程有限公司	2.26	17.61
充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

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

雪峰科技主要生产工业炸药、管索/雷管和管索/索类, 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2020年底, 雪峰科技产能情况为: 工业炸药10.75万吨、工业雷管5200万发、工业索类6200万米, 均较上年持平。

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。

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，2020年为82%，但工业雷管和工业索类产能利用率总体处于较低水平。

销售

雪峰科技近年来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，雪峰科技近年来主要产品炸药、雷管和索类的销量有所波动，2020年分别为8.80万吨、1041万发和749万米，其中炸药和

索类同比下降系因新冠肺炎疫情影响，一季度和三季度公司大部分矿山处于停工状态，市场整体需求下降，加之市场竞争加剧所致。雪峰科技主要产品的产销率保持在很高水平，2020年炸药、雷管和索类的产销率分别为99.32%、89.36%和93.51%。2021年一季度，随着疫情过后，新疆地区的复工复产进度加快，公司主要产品产销率均超过95%，且前期库存有所消化。

从销售均价上看，近年来雪峰科技主要产品的销售均价有所波动，2020年炸药、雷管和索类销售均价分别为7830.39元/吨、100466.05元/万发和3722.54元/万米，其中炸药和索类售价下滑主要系疫情影响下需求不足所致，同期雷管售价同比上升主要系数码电子雷管价格较高所致。2021年一季度，炸药、雷管和索类销售均价在市场回暖的环境下均有所回升。

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	炸药	雷管	索类
2018年	产量	8.07	1354	1884
	销量	8.12	1356	1807
	产销率	100.62	100.15	95.91
	销售均价	8102.89	60273.49	10501.46
	库存	0.11	198	343
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 1-3月	产量	1.42	195	70
	销量	1.35	229	160
	产销率	95.07	117.44	228.57
	销售均价	8100.71	107635.48	3811.52
	库存	0.15	293	251

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	2018年	
	金额	占比
神华新疆能源有限责任公司	2.26	11.10

新疆天池能源有限责任公司	1.87	9.21
新疆纳矿业有限公司	1.30	6.37
新疆圣雄能源股份有限公司	1.23	6.07
哈密地区德盛民用爆破器材有限公司	1.01	4.95
合计	7.67	37.69

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

注：上表中包含民爆服务的销售情况

资料来源：公司提供

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。

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。

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责任公司开展，经营模式主要为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。2020年内公司新签订合同35笔，完成合同43笔，完成合同额12.00亿元，截至年底在手合同17个。

3. 化工新材料板块

随着玉象胡杨并入公司合并范围，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。

玉象胡杨目前是西北最大的三聚氰胺生产基地，同时是南疆最大的硝基复合肥生产基地，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。

2018 年因玉象胡杨仅并表 2 个月，故当期的采购量较少，2019 年和 2020 年为玉象胡杨并表的完整年度，总体采购量较大且保持增长趋势。其中，2020 年，天然气、电力、煤炭和磷酸一铵的采购量分别为 3.58 亿方、4.65 亿千瓦时、5.29 万吨和 3.85 万吨。采购均价上，2018—2020 年总体有所下降。2021 年一季度，天然气、电力、煤炭和磷酸一铵的采购量分别为 0.89 亿方、1.35 亿千瓦时、2.85 万吨和 1.46 万吨，采购均价方面，煤炭较上年小幅下降，磷酸一铵、天然气和电力均较上年有所上涨。

表 10 近年来玉象胡杨主要生产原材料采购情况

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
天 然 气	采购量(万 方)	3101.78	33253.39	35753.09	8936.79
	采购均价 (元/方)	1.21	1.14	1.07	1.23
	采购金额 (亿元)	0.37	3.80	3.82	1.10
电 力	采购量(万 千瓦时)	4318.82	42961.20	46513.15	13542.80
	采购均价 (元/千瓦 时)	0.36	0.32	0.33	0.41
	采购金额 (亿元)	0.16	1.38	1.55	0.55
煤 炭	采购量(万 吨)	0.97	4.92	5.29	2.85
	采购均价	550	481	473	456

	(元/吨)				
	采购金额 (亿元)	0.05	0.24	0.25	0.13
磷酸一铵	采购量(万吨)	0.54	2.66	3.85	1.46
	采购均价 (元/吨)	2494	2490	2390	2466
	采购金额 (亿元)	0.13	0.66	0.92	0.36

采购金额合计 (亿元)	0.72	6.08	6.54	2.14
----------------	------	------	------	------

资料来源：公司提供

从生产成本构成看，公司生产成本主要为原材料成本，2020 年占比 63.09%，其次为动力燃料成本，占比 25.35%。

表 11 近年来玉象胡杨主营业务板块生产成本构成情况（单位：万元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	20670.98	70.49	131784.30	63.68	133816.38	63.09
人工	1163.79	3.97	10004.03	4.83	10046.48	4.74
动力燃料	5298.47	18.07	51795.85	25.03	53774.42	25.35
折旧	2056.79	7.01	13090.74	6.33	13646.59	6.43
其他	133.71	0.46	269.77	0.13	819.73	0.39
合计	29323.75	100.00	206944.69	100.00	212103.60	100.00

资料来源：公司提供

表 12 近年来玉象胡杨前五大供应商（单位：亿元、%）

供应商	2018 年		
	购买材料	金额	占比
沙雅燃气长输管道有限公司	天然气	2.36	32.38
中国石油化工股份有限公司西北油田分公司	天然气	1.43	19.65
国网新疆电力公司沙雅县供电公司	电力	1.38	18.95
成都唯民贸易有限公司	煤	0.24	3.25
巴州恒泰塑业有限公司	包装物	0.14	1.97
合计	--	5.56	76.20
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	管输费	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

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，2020 年玉象胡杨前五大供应商合计占比 69.00%，集中度高。

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。

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 2021 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 2021 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。

2020 年，玉象胡杨尿素、三聚氰胺和合成氨产能利用率较高，分别为 107.30%、99.27% 和 105.95%，但硝铵、复合肥、硝酸受市场需求不高影响，产能利用率较低。

表 13 近年来玉象胡杨主要产品生产能力和产能利用率情况（单位：万吨/年、万吨、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	3.68	12.27	60.00	53.15	88.58	60.00	64.38	107.30	60.00	15.18	25.30
硝铵	46.00	1.77	3.85	46.00	9.97	21.67	46.00	10.16	22.09	66.00	3.05	4.62
复合肥	60.00	3.2	5.33	60.00	15.99	26.65	60.00	13.46	22.43	90.00	5.16	5.73
三聚氰胺	11.00	1.42	12.91	11.00	9.5	86.36	11.00	10.92	99.27	21.00	4.25	20.24
硝酸	37.00	3.12	8.43	37.00	15.39	41.59	37.00	14.15	38.24	52.00	5.32	10.23
合成氨	40.00	3.45	8.63	40.00	31.61	79.03	40.00	42.38	105.95	48.50	9.73	20.06

注：2021 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。

从销售区域看，玉象胡杨化工产品主要为国内销售，2020 年玉象胡杨国内销售占比 97.75%。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，2020 年占比 75.63%。

从产品销售看，2020 年玉象胡杨主要产品销量分别为：尿素 33.11 万吨、硝铵 10.12 万吨、

复合肥 13.73 万吨、三聚氰胺 10.32 万吨。除尿素因近年来市场需求不佳产销率较低外，玉象胡杨主要产品产销率保持在较高水平。

销售价格方面，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，公司主要产品尿素、硝铵、复合肥和三聚氰胺均同比有不同幅度下降。

表 14 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	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北	130.67	0.98	538.32	0.46	146.31	0.11
东部	2338.82	17.46	8833.55	7.63	22625.83	17.36
西部	6662.24	49.74	92729.48	80.06	98545.68	75.63
中部	1115.07	8.33	4868.24	4.20	6050.93	4.64
国外	3146.21	23.49	8856.13	7.65	2933.55	2.25
合计	13393.00	100.00	115825.73	100.00	130302.30	100.00

资料来源：公司提供

表 15 近年来玉象胡杨产品市场销售情况

产品名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
尿素	销售金额（万元）	--	31527.68	41684.04	10088.14
	销量（吨）	--	202843.02	331136.64	70805.12
	销售均价（元/吨）	--	1554.29	1258.82	1424.78
	产销率（%）	--	38.16	51.43	46.64

硝酸铵	销售金额（万元）	3531.59	19599.17	17231.47	3176.77
	销量（吨）	16581.58	99097.69	101180.40	18400.66
	销售均价（元/吨）	2129.83	1977.76	1703.04	1726.44
	产销率（%）	93.77	99.34	99.59	60.33
复合肥	销售金额（万元）	1385.34	25964.74	25634.89	9872.43
	销量（吨）	7446.54	136618.57	137261.99	55739.12
	销售均价（元/吨）	1860.38	1900.53	1867.59	1771.19
	产销率（%）	23.25	85.45	101.98	108.0
三聚氰胺	销售金额（万元）	9822.17	47641.67	42321.52	13431.26
	销量（吨）	15021.50	93938.78	103222.48	24714.88
	销售均价（元/吨）	6538.74	5071.57	4100.03	5434.48
	产销率（%）	105.47	98.92	94.53	58.20

注：尿素产销率不包含内部生产用量

资料来源：公司提供

表 16 公司主要产品的前五大客户销售情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售产品	金额	占比
2018 年	BROTHERS WING INTERNATIONAL PTE.LTD	三聚氰胺	873.75	6.52
	VAST TECH INDUSTRIES PTE.LTD	三聚氰胺	878.08	6.56
	广西永久富化工有限公司	三聚氰胺	653.37	4.88
	四川敖莱特化工有限公司	三聚氰胺	880.96	6.58
	新疆天河化工有限公司	硝酸铵	1294.15	9.66
	合计		4580.31	34.20
2019 年	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		26668.65	23.00
2020 年	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

资料来源：公司提供

从销售前五名客户看，2020年前五大客户合计占比24.54%，集中度较低。

从结算模式看，玉象胡杨主要结算方式为现货结算或先款后货。

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，项目总体规模较大，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60亿元，截至2020年底已投资54.32亿元。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147万平方米（均取得预售许可），已售面积107.21万平方米，总体去化率约为73%。截至2020年底，世界冠郡项目实现合同销售65.76亿元，回款65.57亿元，结转收入58.01亿元（含税金额）。

公司目前除世界冠郡项目外，无其他地产项目，未来随着该项目的销售结转，公司地产板块收入将逐步下降。

5. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2018—2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均持续下降，2020年分别为3.76次、1.68次和0.44次。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. 未来发展

公司在建项目投资规模一般，短期内资本支出需求较小。

截至2021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和采选1, 2, 3号生产线及场区建设项目，计划总投资7.70亿元，已投资6.47亿元，未来还需投资1.23亿元，其中，2021年内计划投资0.68亿元，资本支出需求较小。

此外，公司已开始建设天然气综合利用及安全储备调峰项目等，项目一期计划投资3.57亿元，拟建项目投资较大。

更名后，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。

表17 截至2021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	已投资	未来计划投资			自有资金比例
			2021 年内	2022 年	2023 年	
雪峰科技研发中心建设项目	4.20	3.37	0.59	0.11	0.13	58.81
采选 1, 2, 3 号生产线及场区建设	3.50	3.10	0.09	0.15	0.16	49.00
合计	7.70	6.47	0.68	0.26	0.29	--

资料来源：公司提供

七、 重大事项

雪峰科技 2021 年成功非公开发行股票，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%。

公司收购玉象胡杨因构成未依法申报违法实施的经营者集中而受到行政处罚。

2020年12月30日，公司收到国家市场监督管理总局（以下简称“市场监管总局”）行政处罚决定书（国市监处〔2020〕38号），根

据上述行政处罚决定书，公司收购玉象胡杨因构成未依法申报违法实施的经营集中收到 30 万元人民币罚款的行政处罚。市场监管总局就公司收购玉象胡杨股权对市场竞争的影响进行了评估，评估认为，该项经营集中不会产生排除、限制竞争的效果。目前看，该事项对公司经营影响小。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

2018 年，公司新纳入合并范围 2 家子公司。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。截至 2020 年底，公司合并范围子公司 8 家。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围子公司 9 家，较 2020 年底增加 1 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 2020 年底，公司资产总额 97.08 亿元，所有者权益 30.40 亿元（其中少数股东权益 24.88 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 41.15 亿元，利润总额 3.07 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 111.82 亿元，所有者权益 34.26 亿元（其中少数股东权益 28.57 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.61 亿元，利润总额 0.96 亿元。

2. 资产质量

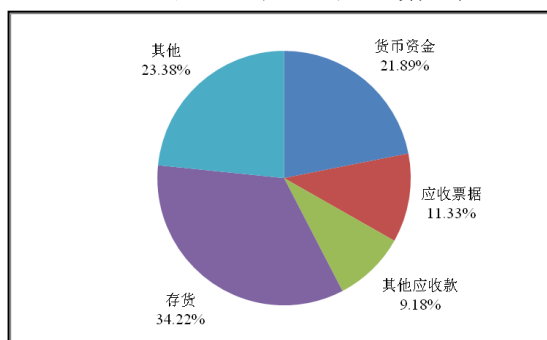
2018—2020 年末，公司资产规模有所增长，非流动资产和受限资产占比较低，资产流动性较强。公司流动资产中存货占比较高，非流动资产中固定资产占比大。总体看，公司资产质量较好。

2018—2020 年末，公司资产有所增长，年均复合增长 9.60%。截至 2020 年底，公司资产总额 97.08 亿元，较 2019 年底增长 8.59%。其中，流动资产占 59.53%、非流动资产占 40.65%，流动资产占比较高。

流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产不断增长，年均复合增长 13.36%，主要系货币资金、应收票据及预付账款增长所致。截至 2020 年底，公司流动资产 57.62 亿元，较 2019 年底增长 10.67%。公司流动资产主要由货币资金（占 21.89%）、应收票据（占 11.33%）、其他应收款（占 9.18%）和存货（占 34.22%）构成。

图3 截至2020年底公司流动资产情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司货币资金不断增长，年均复合增长 13.10%。截至 2020 年底，公司货币资金合计 12.61 亿元，较 2019 年底增长 7.06%。公司货币资金主要由银行存款（占 86.12%）构成。公司受限货币资金为 2.79 亿元，主要是信用保证金和定期存款，占货币资金的 22.13%。公司货币资金受限比例一般。

2018—2020 年末，公司应收票据快速增长，年均复合增长 66.32%，主要系公司子公司雪峰科技采用票据结算的爆破服务业务增长所致。截至 2020 年底，公司应收票据 6.53 亿元，较 2019 年底增长 7.80%。公司受限应收票据为 0.50 亿元，主要是用于质押的银行承兑汇票，占应收票据的 7.66%，受限比例低。

2018—2020 年末，公司其他应收款有所下降，年均复合下降 9.14%。截至 2020 年底，公司

其他应收款5.29亿元，较2019年底下降9.98%，公司其他应收款主要为子公司对上海市公房资产经营（集团）有限公司等外部单位的应收款项。从账龄结构看，1年以内的占比28.60%，1—3年的占60.84%，3以上的占10.56%。公司其他应收款综合账龄较长。2020年公司其他应收款计提坏账准备为0.48亿元，计提比例9.07%。从客户集中度来看，公司其他应收款前五名客户合计账面金额4.40亿元，占其他应收款年末账面余额合计的83.13%，集中度高。2018—2020年末，公司存货波动增长，年均复合增长3.99%。截至2020年底，公司存货合计19.72亿元，较2019年底增长8.61%。从存货账面价值看，截至2020年底，公司存货主要由原材料（7.45%）、自制半成品及在成品（占18.76%）和库存商品（占70.69%）构成。截至2020年底，存货跌价准备期末余额为0.15亿元，计提比例0.75%。

非流动资产

2018—2020年，公司非流动资产规模连续增长，年均复合增长4.72%。截至2020年底，公司非流动资产39.46亿元，较上年底增长5.68%，公司非流动资产主要由固定资产（占50.66%）、在建工程（占16.07%）和无形资产（占10.19%）构成。

2018—2020年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长0.67%，主要由房屋及建筑物和机器设备构成。截至2020年底，公司固定资产账面价值为19.99亿元，较2019年底下降8.23%。截至2020年底，公司固定资产累计折旧期末余额19.50亿元，减值准备期末余额0.09亿元；固定资产成新率50.51%，成新率低。

2018—2020年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长0.81%。截至2020年底，公司在建工程账面价值为6.34亿元，较2019年底增长20.86%，主要系煤改电工程等项目推进所致。

截至2020年底，公司资产受限情况如表19所示，占比为10.62%，总体看，公司资产受限比例低。

表18 截至2020年底公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	2.79	2.87	银行承兑汇票保证金、银行贷款质押等
应收票据	0.50	0.52	质押
应收账款融资	0.55	0.57	应收账款保理
固定资产	3.43	3.53	抵押担保
在建工程	2.42	2.49	研发大楼抵押借款
无形资产	0.62	0.64	抵押担保
存货	1.54	1.59	银行贷款质押
合计	11.85	12.20	--

注：1.尾差系四舍五入所致；2.本表占资产总额比例=受限资产/资产总额，区别于文中具体科目分析的受限比例（受限规模/该科目期末账面价值）；3.公司控股子公司新疆玉象胡杨期末用于抵押的固定资产包括：机器设备（原值4.65亿元）、电子设备（原值0.99亿元）、房屋及建筑物（原值2.14亿元）等用做中国农业发展银行沙雅县支行1.4亿元借款抵押物，房屋建筑物评估值为1.55亿元，机器设备评估值为1.88亿元，抵押期限为2020年5月11日至2021年5月10日；4.本公司控股子公司新疆玉象胡杨化工有限公司期末将无形资产中位于沙雅县工业园区规划12号路以南团结路以西宗地面积633015.63平方米土地（评估值为0.62亿元）做为抵押物，向中国农业发展银行沙雅县支行借款1.40亿元，《不动产权证书》为新（2018）沙雅县不动产权第0001131号、新（2017）沙雅县不动产权第0000945号，抵押期限为2020年5月11日至2021年5月10日。

资料来源：公司财务报告

截至2021年3月底，公司资产总额为111.82亿元，较2020年底增长15.18%，主要系固定资产增加所致；资产中流动资产占比55.96%，非流动资产占比44.04%，流动资产占比较2020年底略有下降。截至2021年3月底，公司货币资金13.23亿元，较上年底增长4.94%；公司存货为21.65亿元，较2020年底增长9.81%；固定资产31.34亿元，较2020年底增长56.75%，主要系合并金象赛瑞后固定资产增加所致。

3. 所有者权益

2018—2020年末，公司所有者权益规模相对稳定。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。

2018—2020年末，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长1.90%。截至2020年底，公司所有者权益为30.40亿元，较2019年底增长2.92%，变化不大。公司所有者权益中少数股东权益占比高，为81.84%。公司所有者权益

稳定性较弱。

2018—2020 年末，公司归属于母公司所有者权益有所增长，年均复合增长 9.86%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。截至 2020 年底，归属于母公司所有者权益 5.52 亿元，实收资本和未分配利润分别占 75.19%和 21.06%。

2018—2020 年末，公司少数股东权益保持相对稳定。截至 2020 年底，公司少数股东权益为 24.88 亿元，较 2019 年变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 34.26 亿元，较 2020 年底增长 12.69%，主要系少数股东权益增加所致。

4. 负债

2018—2020 年末，公司负债规模连续增长，以流动负债为主；受短期借款增加的影响，公司有息债务增长。公司债务结构中短期债务占比高，债务结构有待改善。

2018—2020年末，公司负债总额不断增长，年均复合增长13.74%。截至2020年底，公司负债总额66.68亿元，较2019年底增长11.39%，主要系短期借款和其他流动负债增加所致。其中，流动负债占93.10%、非流动负债占6.90%。公司负债以流动负债为主。

2018—2020年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长17.83%。截至2020年底，公司流动负债为62.08亿元，较2019年底增长23.92%，主要系短期借款和其他流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占34.03%）、应付账款（占20.08%）、预收款项（占16.53%）其他应付款（合计）（占7.85%）和一年内到期的非流动负债（占5.35%）构成。

2018—2020年末，公司短期借款快速增长，年均复合增长49.49%。截至2020年底，公司短期借款为21.13亿元，较2019年底增长61.55%，主要系公司为降低成本置换前期长期贷款所致。公司短期借款主要为信用借款（11.30亿元）和保证借款（7.15亿元）。

2018—2020年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长6.94%，主要系在建项目的推进，

公司应付工程款波动所致。截至2020年底，公司应付账款12.47亿元，较2019年底下降5.28%。公司应付账款账龄在1年以内的占59.02%。

2018—2020年末，公司预收款项波动下降，年均复合下降13.17%。截至2020年底，公司预收账款10.26亿元，较2019年底下降32.37%。截至2020年底，公司售房款4.70亿元尚未结转，未来预收款项会随着开发项目的完工而减少。

2018—2020年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长6.43%。截至2020年底，公司其他应付款（合计）4.87亿元，较上年底增长23.41%，主要系应付保证金及押金增加所致。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长11.36%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债为3.32亿元，较2019年底增长35.10%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

2018—2020年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降17.94%，主要系长期借款波动减少所致。截至2020年底，公司非流动负债为4.60亿元，较2019年底下降52.90%。公司非流动负债主要由长期借款（占29.06%）和递延收益（占53.14%）构成。

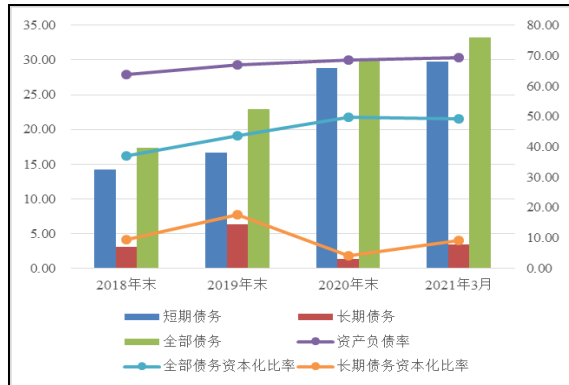
2018—2020年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降33.68%。截至2020年底，公司长期借款为1.34亿元，较2019年底下降78.69%，主要系划分至一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款为抵押借款和保证借款。

2018—2020年末，公司递延收益有所下降，年均复合下降8.12%。截至2020年底，递延收益为2.45亿元，较2019年底下降7.40%，主要为与资产相关政府补助（占99.59%）。

有息债务方面，2018—2020年末，公司全部债务快速增长，年均复合增长32.08%，分别为17.29亿元、22.95亿元和30.17亿元。其中，短期债务占比分别为82.42%、72.66%和95.57%，占比高。同期，公司资产负债率有所上升，分别为63.77%、66.96%和68.68%；全部债务资本化比率不断上升，分别为37.13%、43.72%和49.81%；长期债务资本化比率波动下

降，分别为9.41%、17.52%和4.21%。公司短期债务占比高，债务结构有待改善。

图4 近年来公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告

截至2021年3月底，公司负债合计77.56亿元，较2020年底增长16.32%，主要系其他应付款和长期借款增加所致。其中，流动负债占比91.11%，非流动负债占比8.89%，流动负债占比高。同期，公司全部债务为33.22亿元，较2020年底增长10.12%。其中短期债务占比为89.59%，占比较2020年底有所下降。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69.36%、49.23%和9.17%。

截至2020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。

表19 截至2021年3月底公司有息债务到期分布情况
（单位：亿元）

项目	1年内	1~2年	2~3年	3年及以上	合计
短期借款	22.25	0.00	0.00	0.00	22.25
应付票据	4.19	0.00	0.00	0.00	4.19
一年内到期的非流动负债	3.32	0.00	0.00	0.00	3.32
长期借款	0.00	0.16	0.16	3.13	3.46
合计	29.76	0.16	0.16	3.13	33.22

注：因四舍五入，合计数可能存在尾差

资料来源：公司提供

5. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入有所下降，利润总额快速下降；公司期间费用控制力一般。

非经常性损益对公司盈利能力影响不大。

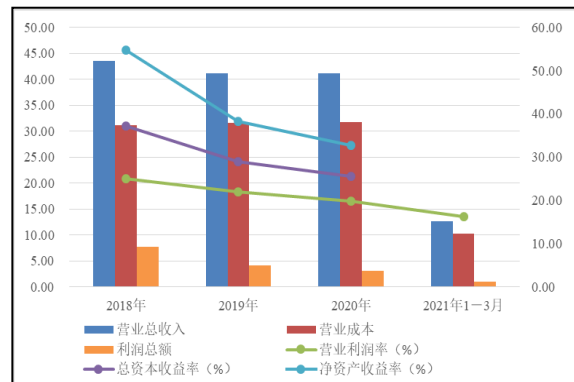
2018—2020年，公司营业收入有所下降，年均复合下降2.75%。2020年，公司实现营业收入41.15亿元，较2019年下降0.16%。2018—2020年，公司营业成本相对稳定，年均复合增长1.04%。同期，公司利润总额快速下降，年均复合下降37.10%。其中，2019年利润总额明显下滑主要系期间费用大幅增加所致。2020年，公司实现利润总额3.07亿元。

期间费用方面，2018—2020年，公司期间费用波动增长，年均复合增长19.14%。2020年公司期间费用为5.00亿元，较2019年下降2.07%，主要系销售费用减少所致。其中，销售费用为0.73亿元、管理费用为3.02亿元、研发费用为0.19亿元、财务费用为1.07亿元。2018—2020年，公司期间费用占营业收入比波动上升，分别为8.10%、12.38%和12.15%。公司费用控制力一般。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司其他收益不断增长，投资收益波动增长。2020年公司其他收益和投资收益分别为0.36亿元和0.12亿元。总体看，非经常收益对公司利润影响不大。

盈利指标方面，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均逐年下降，主要系随着地产项目结转的下降使得利润总额不断下降及随着玉象胡杨并表，公司所有者权益增长共同影响所致。2020年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为19.82%、5.79%和7.08%。

图5 近年来公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告

2021年1—3月，公司实现营业收入12.61亿元，利润总额0.96亿元；公司营业利润率为16.26%，较2020年底下降3.56个百分点。

6. 现金流

2018—2020年，受销售规模波动及往来款变动等因素影响，公司经营活动现金流量由净流出转为净流入；投资活动现金流净额均呈净流出态势；公司经营活动现金流不足以覆盖投资需求。公司有一定的外部融资需求。

经营活动方面，公司经营活动现金流收支主要由销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金构成。2018—2020年，公司经营活动现金流量净额由净流出转为净流入。2020年，公司经营活动现金流入量为37.71亿元，经营活动产生的现金流量净额为1.19亿元。2018—2020年，公司现金收入比波动增长，分别为68.23%、83.65%和75.74%，收入实现质量波动提升。

投资活动方面，2018—2020年，公司投资活动现金流持续呈净流出状态，净流出规模有所下降。其中，2018年净流出规模较大，主要系收购玉象胡杨所致。2020年，投资活动现金流入量为2.34亿元，较2019年增加2.22亿元，主要系收回投资资金和收到投资收益增加所致；公司投资活动产生的现金流量净额为-2.22亿元。

2018—2020年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-3.81亿元、-2.57亿元和-1.03亿元，均呈净流出状态。公司存在一定的对外融资需求。

筹资活动方面，2018—2020年，公司筹资活动现金流量净额波动下降，分别为1.52亿元、3.55亿元和0.81亿元。2020年，公司筹资活动现金流入量为22.48亿元，较2019年增长13.37%，主要系公司增加短期借款所致；公司筹资活动现金流出量为21.67亿元，较2019年

增长33.10%，主要系公司偿还长期借款所致。

表201 2018—2020年公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	30.98	39.35	37.71
经营活动现金流出小计	31.50	39.01	36.52
经营现金流量净额	-0.52	0.34	1.19
投资活动现金流入小计	1.73	0.12	2.34
投资活动现金流出小计	5.03	3.03	4.55
投资活动现金流量净额	-3.30	-2.91	-2.22
筹资活动现金流入小计	14.45	19.83	22.48
筹资活动现金流出小计	12.93	16.28	21.67
筹资活动前现金流量净额	-3.81	-2.57	-1.03
筹资活动现金流量净额	1.52	3.55	0.81

资料来源：公司财务报告

2021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-0.58亿元、-1.02亿元、-1.60亿元和3.35亿元。

7. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现一般，但受益于较强的盈利能力长期偿债能力指标表现较强，同时考虑到公司作为自治区国资委下属企业，获得政府、股东支持力度较大，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100.28%、103.93%和92.82%；公司速动比率波动提升，分别为59.50%、67.69%和61.05%。同期，公司现金短期债务比分别为0.86倍、1.07倍和0.67倍，波动下降。总体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA利息倍数分别为15.66倍、6.42倍和4.20倍，连续下降。2018—2020年，公司全部债务/EBITDA分别为1.85倍、2.99倍和4.27倍，连续增长。整体看，公司长期偿债能力指标表现较强。

表 21 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率	100.28	103.93	92.82
	速动比率	59.50	67.69	61.05
	经营现金流动负债比	-1.15	0.67	1.92
	现金类资产/短期债务	0.86	1.07	0.67
长期偿债能力指标	全部债务/EBITDA	2.14	2.99	4.27
	EBITDA 利息倍数	15.66	6.42	4.20

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司无对外担保。

截至2020年底，公司涉案金额在1000万以上重大未决诉讼包括：

（1）2020年1月9日，公司子公司雪峰科技所属新疆雪峰双兴商贸有限责任公司（以下简称“雪峰双兴”）与新疆新投石油化工有限公司（以下简称“新投石油化工”）就焦炭销售合同纠纷事项向乌鲁木齐市头屯河区人民法院提起诉讼并获法院受理，请求依法判令被告新投石油化工支付货款及逾期付款利息2136.60万元，2021年1月7日本案在乌鲁木齐市头屯河区人民法院14号法庭公开开庭审理，目前处于待判决阶段。

（2）新疆银铃皮业有限公司于2014年12月4日因环境污染侵权纠纷事由向阿克苏地区中级人民法院提起民事诉讼，起诉沙雅县人民政府解除协议赔偿4668.16万元。2015年8月31日阿克苏地区中级人民法院作出民事裁定，以双方并非平等民事法律主体，本案不属于人民法院受理的民事诉讼案件范围驳回新疆银铃皮业有限公司起诉。新疆银铃皮业有限公司不服裁定上诉至新疆维吾尔自治区高级人民法院，后又撤回上诉。

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化工为被告。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诉，2020年5月19日最高人民法院决定对该案提审。2020年12月17日在北京最高人民法院开庭。2020年12月30日中华人民共和国最高人民法院作出（2020）最高法民再158号民事裁定，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。本案发回新疆维吾尔自治区阿克苏地区中级人民法院重审。

（3）公司控股子公司青河县亿通矿业有限公司收到2015年9月29日河北省邯郸市中级人民法院编号为（2015）邯市民一初字第00074号《民事判决书》，原告秦金牛诉被告侯彦成、

青河县亿通矿业有限公司、刘俊伟民间借贷纠纷案，判决：被告侯彦成偿付债权债务同时青河县亿通矿业有限公司、刘俊伟承担本诉讼连带责任；收到2015年9月29日河北省邯郸市中级人民法院编号为(2015)邯市民保字第00021号《民事判决书》关于原告秦金牛与青河县亿通矿业有限公司、侯彦成、刘俊伟民间借贷纠纷案，判决：同意原告请求冻结公司银行存款3177.156万元人民币或同等价值的财产。

(4)公司控股子公司青河县亿通矿业有限公司收到2015年9月6日新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市中级人民法院编号为(2015)新民二终字第182号《民事判决书》关于原告新疆亨嘉博纳投资有限公司与青河县亿通矿业有限公司、高鹰、许仲辉合同纠纷案，判决公司所属子公司赔偿原告应付款1005.00万元。青河亿通矿业有限公司反诉原告取得2016年4月1日新疆维吾尔自治区高级人民法院编号为(2015)新民二终字第295号《民事判决书》维持原判。

公司子公司涉及重大诉讼较多，主要系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3月底，公司共计获得银行授信额度59.44亿元。其中，尚未使用的授信额度25.32亿元。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

公司本部资产盈利构成情况符合公司本部职能定位，母公司资本实力弱，债务负担较重，盈利水平低，整体财务表现弱。

截至2020年底，母公司资产总额为23.72亿元，较2019年底增长22.36%。其中，流动资产占42.33%，非流动资产占57.67%。从资产构成来看，母公司资产主要由其他应收款（占24.41%）和长期股权投资（占57.84%）构成。

截至2020年底，母公司负债总额为18.63亿元，较2019年底增长29.61%，主要系短期

借款增加所致。公司负债全部为流动负债。从构成来看，母公司负债主要由短期借款（占72.98%）、其他流动负债（占15.90%）和一年内到期的非流动负债（占10.73%）构成。截至2020年底，母公司全部债务15.60亿元，全部为短期债务。截至2020年底，母公司资产负债率为78.55%，全部债务资本化比率为75.41%，母公司债务负担较重。

截至2020年底，母公司所有者权益5.09亿元，较2019年底增长1.55%。从构成来看，实收资本占81.58%、盈余公积占2.67%、未分配利润占15.75%。

损益方面，2020年，母公司营业收入为0.84亿元，利润总额为0.12亿元。同期，母公司投资收益为0.76亿元，主要为子公司股权产生的投资收益。投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为-1.63亿元，投资活动现金流净额为0.28亿元，筹资活动现金流量净额为3.57亿元。

截至2021年3月底，母公司资产负债率79.73%，全部债务资本化比率78.96%。2021年1—3月，母公司无收入，利润总额-0.19亿元。

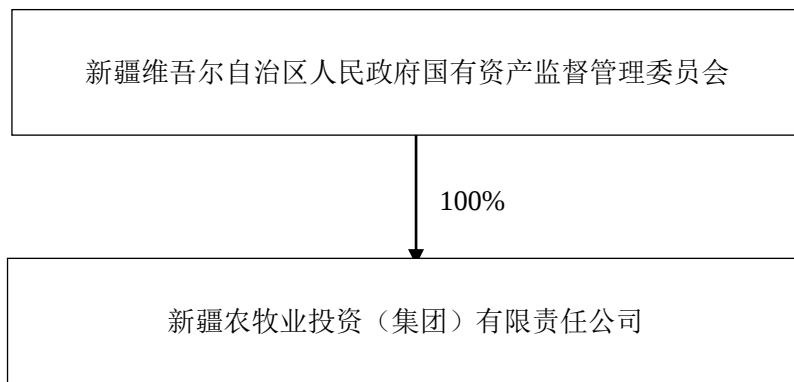
九、结论

公司作为自治区国资委下属的主要国有资本运营企业之一，获得股东支持力度较大。公司业务涵盖民爆、化工及地产等板块，民爆和化工板块业务在新疆区域内具有较强的竞争优势。近年来，公司收入波动增长，债务负担正常。同时，联合资信关注到，近年来公司经营易受行业景气度波动的影响、利润下降等因素可能给公司信用状况带来的不利影响。

公司股东支持力度较大。未来随着在建项目的建成投产以及民爆产业规模的扩大，公司总体竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

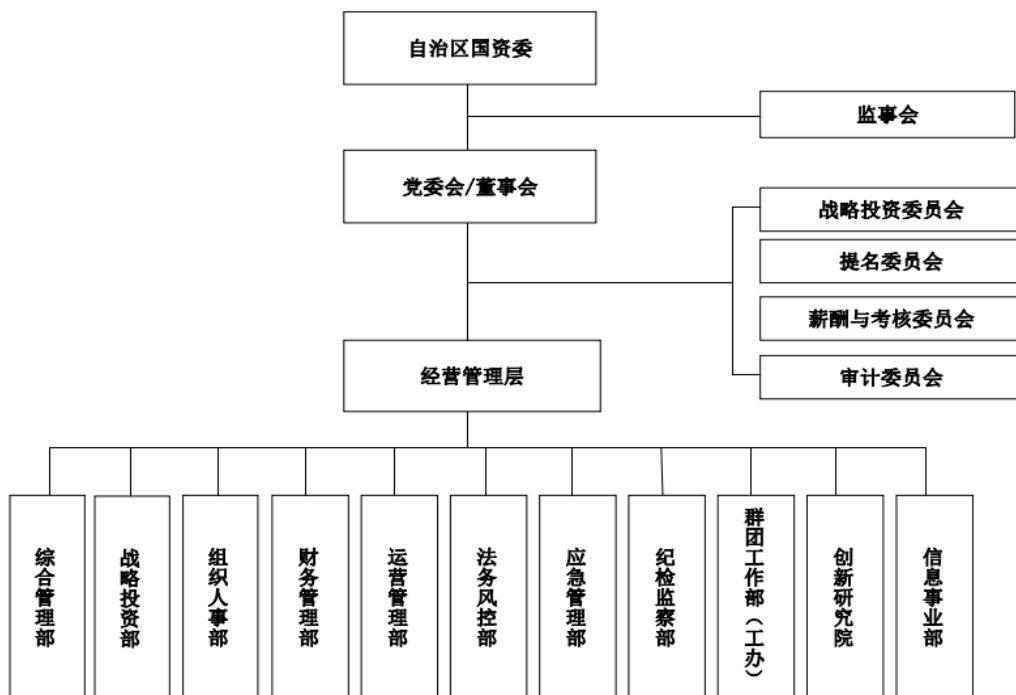
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 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 3 月底公司子公司情况

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	30.71%	30.71%
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	新疆巴州万方物资产业有限公司	809.00 万元	旧机动车鉴定评估、有色金属材料及电子产品等批发零售	66.00%	66.00%
5	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%
6	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%
7	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%
8	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%
9	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%

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.22	17.88	19.17	19.65
资产总额（亿元）	80.82	89.40	97.08	111.82
所有者权益（亿元）	29.28	29.54	30.40	34.26
短期债务（亿元）	14.25	16.68	28.83	29.76
长期债务（亿元）	3.04	6.27	1.34	3.46
全部债务（亿元）	17.29	22.95	30.17	33.22
营业收入（亿元）	43.51	41.22	41.15	12.61
利润总额（亿元）	7.76	4.10	3.07	0.96
EBITDA（亿元）	9.35	7.67	7.07	--
经营性净现金流（亿元）	-0.52	0.34	1.19	-0.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.49	4.91	3.76	--
存货周转次数（次）	1.75	1.74	1.68	--
总资产周转次数（次）	0.62	0.48	0.44	--
现金收入比（%）	68.23	83.65	75.74	69.99
营业利润率（%）	25.07	21.94	19.82	16.26
总资本收益率（%）	12.33	7.06	5.79	--
净资产收益率（%）	18.09	9.25	7.08	--
长期债务资本化比率（%）	9.41	17.52	4.21	9.17
全部债务资本化比率（%）	37.13	43.72	49.81	49.23
资产负债率（%）	63.77	66.96	68.68	69.36
流动比率（%）	100.28	103.93	92.82	88.55
速动比率（%）	59.50	67.69	61.05	57.91
经营现金流动负债比（%）	-1.15	0.67	1.92	--
现金短期债务比（倍）	0.86	1.07	0.67	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	15.66	6.42	4.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.85	2.99	4.27	--

注：2021 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.14	0.69	2.91	2.08
资产总额（亿元）	13.37	19.39	23.72	23.65
所有者权益（亿元）	2.74	5.01	5.09	4.79
短期债务（亿元）	3.35	6.35	15.60	17.00
长期债务（亿元）	2.50	4.70	0.00	0.99
全部债务（亿元）	5.85	11.05	15.60	17.99
营业收入（亿元）	0.49	1.03	0.84	0.00
利润总额（亿元）	0.34	0.78	0.12	-0.19
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.17	-0.70	-1.63	-0.87
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）	0.05	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	1.03	2.54	6.77	0.00
营业利润率（%）	0.68	1.47	5.76	0.00
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	15.78	16.97	1.47	--
长期债务资本化比率（%）	47.73	48.40	0.00	17.12
全部债务资本化比率（%）	68.12	68.80	75.41	78.96
资产负债率（%）	79.52	74.16	78.55	79.73
流动比率（%）	55.50	59.13	53.89	44.70
速动比率（%）	55.50	59.13	53.89	44.70
经营现金流动负债比（%）	-2.09	-7.20	-8.77	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.11	0.19	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息，本部 2021 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+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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 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。

新疆农牧业投资（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。新疆农牧业投资（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，新疆农牧业投资（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农牧业投资（集团）有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现新疆农牧业投资（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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

联合资信将指派专人及时与新疆农牧业投资（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。