

新疆金融投资有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100756】

评级对象：新疆金融投资有限公司及其发行的公开发行债券

	15 新金债	18 新金 Y2	20 新疆金投 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪	AA+/稳定/AA+/2021年6月28日	AA+/稳定/AAA/2021年6月28日	AA+/稳定/AA+/2021年6月28日
前次跟踪	AA+/稳定/AA+/2020年6月23日	AA+/稳定/AAA/2020年6月23日	AA+/稳定/AA+/2020年6月23日
首次评级	AA+/稳定/AA+/2015年7月20日	AA+/稳定/AAA/2018年6月14日	AA+/稳定/AA+/2020年2月25日

	20 新金 01	21 新疆金投 MTN001	21 新疆金投 CP001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	债项/评级时间
本次跟踪	AA+/稳定/AA+/2021年6月28日	AA+/稳定/AA+/2021年6月28日	AA+/稳定/A-1/2021年6月28日
前次跟踪	-	-	-
首次评级	AA+/稳定/AA+/2020年2月10日	AA+/稳定/AA+/2020年8月3日	AA+/稳定/A-1/2020年12月14日

要财务数据及指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据				
货币资金	2.08	2.88	4.69	2.65
刚性债务	70.54	69.32	67.61	66.76
所有者权益	46.38	41.57	38.83	38.33
经营性现金净流入量	-6.04	-2.19	-1.31	0.24
合并数据及指标				
总资产	168.40	165.31	180.64	178.58
总负债	90.80	93.47	112.35	110.15
刚性债务	101.98	98.95	110.54	107.57
应付债券	28.56	35.72	68.29	68.43
所有者权益	77.59	71.84	68.29	68.43
营业总收入	7.18	5.56	9.13	1.56
净利润	1.90	2.32	2.15	0.15
经营性现金净流入量	-7.08	-3.65	-7.65	-0.10
EBITDA	7.44	8.13	8.06	-
资产负债率[%]	53.92	56.54	62.20	61.68
权益资本与刚性债务比率[%]	76.09	72.60	61.78	63.61
流动比率[%]	113.88	104.12	127.74	153.39
现金比率[%]	19.56	19.96	33.10	72.71
利息保障倍数[倍]	1.66	1.66	1.67	-
净资产收益率[%]	2.61	3.11	3.06	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-13.76	-3.96	-7.43	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-33.97	12.46	-0.29	-
EBITDA/利息支出[倍]	1.88	1.81	1.84	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.08	0.08	-

注1：表中数据依据新疆金投经审计的2018-2020年及未经审计的2021年一季度财务数据整理、计算，其中2018年数据取自2019年审计报告年初数或上年同期数。

注2：刚性债务和应付债券包含计入“其他权益工具”的永续债等金融工具。

分析师

王隽颖 wangjy@shxsj.com
宫晨 gongchen@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对新疆金融投资有限公司（简称新疆金投、该公司或公司）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2020年以来新疆金投在股东支持等方面保持的优势，同时也反映了公司在房地产业务、金融投资业务、信用风险和债务滚动等方面面临的风险与压力。

➤ 主要优势

- **区域环境优势。**新疆具有重要的战略地位和资源优势，长期以来中央对新疆的发展给予了很多优惠政策支持，2020年新疆经济工作会议强调，要推动新疆经济持续恢复和高质量发展。2020年新疆经济实力继续提升，未来发展潜力较大，为新疆金投提供了良好的发展机遇。
- **股东支持度较高。**新疆金投出资人为自治区国资委，并被确定为国有资本运营试点企业，在资本补充及业务发展等方面获得自治区政府的大力支持。
- **可变现资产提供流动性缓冲。**新疆金投目前持有申万宏源、德展健康和新疆众和等上市公司股权，能为债务偿还提供一定流动性缓冲。

➤ 主要风险

- **实业板块盈利水平波动。**受行业景气度及项目周期的影响，新疆金投实业投资板块盈利水平随周期波动。
- **金融投资业务风险。**在宏观经济下行及疫情冲击下，该公司小额再贷款业务资产质量仍承压。同时资产管理业务快速发展，对公司风险管理能力提出更高要求。

- **证券市场价格波动风险。**新疆金投以公允价值计量的可供出售权益类工具规模较大，相关企业的市值波动将对公司持有期综合收益和退出收益产生较大影响。
- **资金需求上升。**近两年该公司因对存量到期债务进行置换，有息债务规模出现波动。随着资产管理业务的快速发展，以及近期公司对德展健康股权收购事项的推进，公司资金需求将有所上升，债务滚动压力趋升。

评级关注

2021年5月，德展大健康股份有限公司（证券简称：德展健康，证券代码：000813）发布公告，其控股股东美林控股及其一致行动人与凯迪投资签署了《股份转让协议》，拟将其分别持有德展健康的4.44%和3.05%股份转让给凯迪投资，交易价格为6.60元/股，共计受让167,886,987股股份，交易总价为11.08亿元。本次交易已于2021年5月获得自治区国资委同意批复。本次转让完成后，凯迪投资将成为德展健康控股股东，新疆金投将对德展健康实施并表。截至本评级报告出具日，上述股权收购事项正在推进中。评级机构将持续关注股权收购事项的进展，以及德展健康并表后对公司经营、财务等方面的影响。

未来展望

通过对新疆金融投资有限公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为18新金Y2上述公司债券还本付息安全性极强，并给予其AAA信用等级；认为15新疆债、20新疆金投MTN001、21新疆金投MTN001、20新金01还本付息安全性很强，并给予上述债券AA+信用等级；认为21新疆金投CP001还本付息安全性极强，并给予上述债券AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



新疆金融投资有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照新疆金融投资有限公司 2015 年公司债券、2018 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第二期）、新疆金融投资有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券、新疆金融投资有限公司 2020 年度第一期中期票据、新疆金融投资有限公司 2021 年度第一期中期票据、新疆金融投资有限公司 2021 年度第一期短期融资券（以下简称“15 新金债”、“18 新金 Y2”、“20 新金 01”、“20 新疆金投 MTN001”、“21 新金 MTN001”、“21 新疆金投 CP001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据新疆金融投资有限公司（以下简称“新疆金投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2020 年及未经审计的 2021 年一季度财务报表及相关经营数据，对新疆金投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至本评级报告出具日，新疆金投已发行且尚在存续期内的债券余额为 52.05 亿元，其中一年内到期（回售）债券 24.05 亿元。从过往债券发行情况来看，公司对已发行债券均能够按时付息，无延迟支付本息情况。

图表 1. 公司合并口径已发行债券概况（单位：亿元，%）

债券名称	种类	发行期限 (年)	发行金额	剩余金额	票面利率	到期日
15 新金债	公司债	5+2	7.00	7.00	4.65	2022-09-16
18 新金 Y2	永续期公司债	3+N	5.00	5.00	6.80	2021-10-23
21 新疆金投 CP001	短期融资券	1	6.00	6.00	4.30	2022-01-22
20 新疆金投 MTN001	中期票据	3	5.00	5.00	4.80	2023-04-7
20 新金 01	公司债	3	5.00	5.00	4.95	2023-06-12
21 新疆金投 MTN002	中期票据	3	6.00	6.00	5.50	2024-04-09
新疆金融投资 7.5% B2022	海外债	3	13.95	13.05	7.50	2022-03-21
20 新资 01	公司债	2+1	5.00	5.00	5.5	2023-03-30
合计	-	-	52.95	52.05	-	-

资料来源：新疆金投

注：海外债“新疆金融投资 7.5% B2022”剩余金额系根据 2020 年 12 月 31 日汇率（\$1: ¥6.5249）换算所得

管理

截至 2021 年 3 月末，新疆金投股权结构未发生变化，新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“自治区国资委”）仍持有公司 100% 股权，为公司实际控制人，履行出资人职责。2018 年 3 月 1 日，根据《关于下达新疆金融投资有限公司 2018 年国有资本经营预算支出项目的通知》（新国资产权[2018]60 号），自治区国资委分配国有资本经营预算支出 0.10 亿元转增新疆金投实收资本。2018 年 6 月 20 日，根据《关于新疆金融投资有限公司增加注册资本金及修改公司章程有关事宜的批复》（新国资产权[2018]200 号），自治区国资委同意依据自治区财政厅《关于拨付金融投资有限公司注册资本金的通知》（新财建[2012]569 号），核增公司国家资本金 10.00 亿元¹；同时，同意公司将本部资本公积 12.67 亿元及未分配利润 6.54 亿元转增注册资本，目前该增资事项已完成工商变更。2018 年 8 月 2 日，根据《关于下达新疆金融投资有限公司 2018 年国有资本经营预算支出项目的通知》（新国资产权[2018]283 号），自治区国资委分配国有资本经营预算支出 0.50 亿元转增公司实收资本。2020 年 3 月，根据《关于拨付 2020 年自治区本级国有资本经营预算资金（第一批）的通知》（新财企[2020]9 号），自治区国资委拨付 5000 万元国有资本经营预算项目资金转增公司实收资本，用于国有产业投资基金项目。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 33.00 亿元，实收资本为 34.30 亿元；自治区国资委持有公司股权比例为 100%。

2020 年，新疆金投合并范围内新纳入 2 家子公司，分别为新疆凯迪物业服务有限公司、新疆金天山医疗器械有限公司，均为 2020 年新设公司；2021 年一季度，公司合并范围未发生改变。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 32 家，包括二级子公司 3 家，三级子公司 7 家。公司主业涉及的主要经营主体详见附录三。

截至 2020 年末，新疆金投涉及的关联交易均为公司内部关联担保，期末关联方担保金额合计 36.60 亿元，期限 1-3 年。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观经济和政策环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因

¹上述资金为以前年度自治区财政厅对公司借款 10 亿元。

素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经

经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业环境

A. 区域经济环境

新疆金投投资项目主要分布在新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”），因而公司投资方向和经营业绩受新疆地区区域资源禀赋、经济实力等因素影响较大。

新疆经济发展相对滞后，但作为我国向西开放的重要门户，新疆具有重要的战略地位和资源优势，且在多项援疆政策支持下，未来新疆经济有望实现进一步发展。

新疆位于我国西北边陲，面积 166 万平方公里，占我国国土总面积六分之一，是我国五个少数民族自治区之一，也是陆地面积最大的省级行政区。新疆地处亚欧大陆腹地，陆地边境线 5600 多公里，周边与俄罗斯、哈萨克斯坦、印度等八个国家接壤，在历史上是古丝绸之路的重要通道，现在是第二座“亚欧大陆桥”的必经之地，战略位置十分重要。

新疆是我国矿产资源储量最丰富的省份之一。截至 2020 年末，新疆境内已发现矿种 152 种。查明资源储量的矿种 98 种，其中，能源矿产 7 种，金属矿产 34 种，非金属矿产 57 种。新增查明资源储量 26 种。

基于自身资源优势，新疆已初步形成了包括石油天然气、煤炭煤电煤化工、风能太阳能等在内的几大支柱性产业。石油天然气方面，新疆境内拥有内陆沉积盆地 49 个，占全国陆上沉积盆地面积的 21%，其石油天然气资源主要分布于准噶尔盆地、塔里木盆地、吐鲁番-哈密盆地，此外，柴窝宁、伊宁等五个沉积盆地也蕴藏着丰富的石油天然气资源，目前新疆油气资源总量约占我国陆上油气资源总量的 1/3，累计探明石油地质储量居全国第二位、天然气地质储量居全国第一位。煤炭方面，新疆煤炭资源丰富，煤炭资源预测远景储量占全国的 40%以上，从区域分布情况看，新疆煤炭资源主要分布于准噶尔、吐哈（主要分布在哈密）、伊犁（含库拜）三大区域，根据自治区规划，未来新疆将建

成四大煤炭基地，其中哈密煤炭基地确定为能源开发的重点和新疆“西煤东运”的战略能源基地，“一主两翼”铁路等基础设施的建设也将为新疆建设大型煤炭生产基地提供较好的发展机遇。从新能源来看，新疆地区风能资源主要分布在北疆、东疆地区，目前具有规模性开发价值的有达坂城、小草湖、阿拉山口等九大风区，太阳能资源主要分布于天山南麓、天山北麓、东疆东部等五大区域，得益于资源优势，新疆已形成了金风科技、新疆特变电工等较具规模的新能源制造企业。

近年来，新疆经济下保持平稳发展，2018-2020年，新疆分别实现地区生产总值（GDP）12199.08亿元、13597.11亿元和13797.58亿元，同比分别增长6.1%、6.2%和3.4%，增速高于全国平均水平。2020年，第一产业增加值1981.28亿元，增长4.3%；第二产业增加值4744.45亿元，增长7.8%；第三产业增加值7071.85亿元，增长0.2%。随着自治区产业结构调整，第三产业在当地经济结构中的比重呈上升趋势。全年人均地区生产总值54280元，比上年增长4.5%。

2020年新疆实现工业增加值3633.33亿元，同比增长5.8%，其中，规模以上工业增加值同比增长6.9%。在自治区十大重点监测产业中，石油和天然气开采业同比下降3.5%；电力、热力生产和供应业增长17.2%；石油、煤炭及其他燃料加工业增长0.4%；化学原料和化学制品制造业增长6.7%；煤炭开采和洗选业增长17.6%；有色金属冶炼和压延加工业下降0.9%；非金属矿物制品业增长9.0%；开采专业及辅助性活动下降19.8%；黑色金属联合压延加工业下降0.9%；纺织业增长3.6%。

固定资产投资方面，新疆2020年固定资产投资（不含农户）比上年增长16.2%。其中，第一产业投资比上年增长1.1倍；第二产业投资增长5.4%；第三产业投资增长18.5%。民间固定资产投资增长11.9%。基础设施投资增长28.0%。六大高耗能行业投资增长4.1%。六大高耗能行业投资增长4.1%。

2017年以来，新疆逐渐摆脱“暴恐事件”影响，旅游接待人次和旅游收入有所上升，同时，在科技创新、政策扶持和重点项目的带动下，新疆第三产业仍保持平稳较快增长。从金融行业来看，随着金融支持新疆跨越式发展政策体系的不断完善，新疆金融市场整体呈现组织体系日趋健全、信贷总量持续增长、多元化融资规模不断扩大的发展趋势，在支持中小企业、“三农”、南疆三地州等薄弱环节、维护区域金融稳定等方面起到了积极作用。截至2019年末，新疆金融机构各项存款余额24824.70亿元，比上年增长6.6%；各项贷款余额22377.60亿元，比上年增长15.0%。2020年末，新疆境内共有上市公司59家，较上年增加4家，市价总值6062.82亿元，下降0.8%；资本市场直接融资额为349.57亿元，下降29.0%；证券交易额17273.25亿元，增长2.4%；期货交易额16119.62亿元，增长69.5%；保险公司各项保费收入681.91亿元，比上年增长4.3%；各类保险赔款及给付支出252.62亿元，增长6.3%。

基于特殊的政治及区位优势，新疆持续获得国家的大力支持。2010年以来，两次召开中央新疆工作座谈会、六次召开全国对口支援新疆工作会议，为维护新疆社会稳定和实现长治久安的总目标，促进新疆跨越式发展、保障和

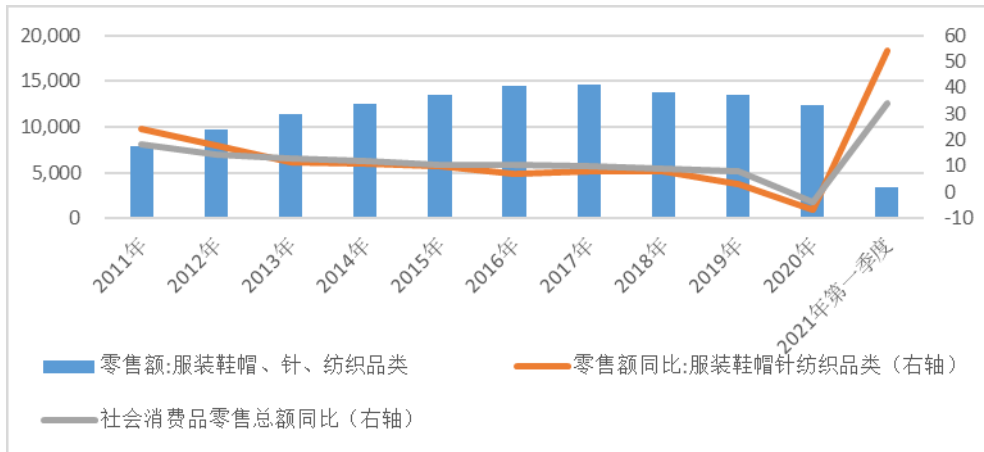
改善民生提供了有力政策支持。其中，2010年中央制定了19个省市对口支援新疆发展的计划，“十二五”期间，19个省市累计实施援疆项目5150个、到位资金580.30亿元。2014年第二次中央新疆工作座谈会，提出要加强新疆铁路等基础设施建设，发展现代物流，立足区位优势，建设好丝绸之路经济带核心区；采取特殊的财政、投资、金融、人才等政策，加大扶贫攻坚和民生改善力度，促进南疆加快发展。随着兰新高铁开通运营，目前新疆已进入高铁时代；继哈密至额济纳铁路之后，目前第三条出疆铁路通道库尔勒至格尔木铁路正在建设；京新高速全线贯通、喀什至伊尔克什坦口岸等13条高速公路建成通车，目前新疆高速公路已增至4578公里。2017年，财政部、教育部等通过边疆地区科技人员专项计划、边疆民族地区人才计划教师专项工作补助、新疆西藏等地区教育特殊补助等形式，给予新疆逾50亿元教育资金支持（含提前下达部分）。新疆位居东起于环渤海经济圈、长三角经济圈、珠三角经济圈的北、中、南三条丝绸之路经济带交通通道的交汇处，同时是欧洲两大经济圈的重要节点和枢纽，被定位为丝绸之路经济带核心区，未来将继续获得国家政策和资金的大力支持。

B. 纺织行业

纺织服装行业存在较强的行业周期性，近年来受宏观经济增速下行、终端需求不振及生产成本上涨的不利影响，我国纺织服装行业产销增速放缓，持续处于低盈利状态，2020年以来，受新冠疫情影响，线下消费市场短期受冲击较大，纺织服装企业业绩进一步承压。2021年以来随着国内疫情得到控制，行业逐步回暖。

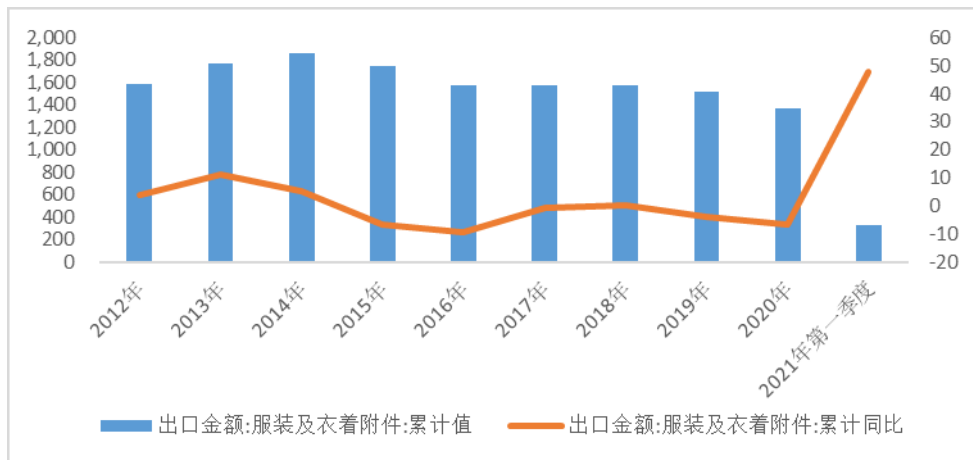
纺织服装业上游易受原料种植、养殖行业及原油、化工行业的影响，下游与商业流通及终端需求密切相关，存在较强的行业周期性。近年来在宏观经济增速放缓、行业结构性产能过剩、库存积压的背景下，纺织服装行业收入增速持续回落，2019年出现负增长，2020年受新冠疫情影响，线下消费市场受冲击较大，纺织服装企业业绩进一步承压。2020年，纺织服装、服饰业营业收入为13697.30亿元，同比下降11.30%，利润总额为640.40亿元，同比下降21.30%。随着国内疫情得到控制，2021年以来行业有所回暖，基于上年同期低基数而呈现较高增速，第一季度纺织服装、服饰业营业收入为2968.20亿元，同比增长16.50%，利润总额为115.90亿元，同比增长43.30%。

内销方面，我国服装业销售变动整体趋势与社会消费品零售总额较一致，但2013-2020年行业销售增速均低于社会消费品零售总额。2020年受疫情影响，我国限额以上单位服装鞋帽、针、纺织品零售额为12360.60亿元，同比下降6.60%。而2021年第一季度随着行业回暖，限额以上单位服装鞋帽、针、纺织品零售额为3401.00亿元，同比增长54.20%，增幅超过同期社会消费品零售总额增长率。

图表 2. 全国服装鞋帽、针纺织品零售情况（单位：亿元，%）


资料来源：Wind

出口方面，近年来受汇率波动、成本上涨、来自东南亚地区的竞争家具等影响，我国服装出口承压。2020年受国内外疫情影响，出口受到冲击，但下半年来随着国内疫情恢复及国外经济重启，降幅逐步收窄。2020年，服装及衣着附件出口金额为1373.82亿美元，同比下降6.40%。2021年第一季度，服装及衣着附件出口金额为332.95亿美元，同比增长47.70%。

图表 3. 服装行业出口情况（单位：亿美元，%）


资料来源：Wind

行业政策方面，根据国务院和工信部陆续发布的相关规划，未来纺织服装行业主要围绕提升产业创新能力，增长方式从规模速度型向质量效益型转变，提升产品质量、注重品牌培育，向智能化、绿色化的中高端制造的变革转型将成为主要发展方向。同时《环境保护税法》对纺织服装行业的生产环节提出了更高的环保要求。

图表 4. 近年来国家对纺织服装行业出台的相关政策情况

发布时间/文件/政策名称	主要内容
2018.1 《环境保护税法》	明确纺织废水主要包括印染废水、化纤生产废水、洗毛废水、麻脱胶废水和化纤浆粕废水 5 种。
国务院常务会议 2018.3	从 2018 年 5 月 1 日起制造业等增值税税率从 17% 降至 16%

发布时间/文件/政策名称	主要内容
国务院常务会议 2018.9	从 2018 年 11 月 1 日起，降低 1585 个税目工业品等商品进口关税税率，其中纺织品、建材等商品平均税率由 11.5% 降至 8.4%
国务院常务会议 2019.3	从 2019 年 4 月 1 日起制造业等增值税税率从 16% 降至 13%
2019.10 《产业结构调整指导目录》	鼓励采用非织造、机织、针织、编制等工艺及多种工艺复合，长效整理等新技术，生产功能性产业用纺织品。

资料来源：Wind

竞争格局方面，服装行业处于纺织服装行业的下游，相关产品直接面向商业流通领域，消费品属性更强。但我国服装行业整体上自主设计和创新能力较弱、产业信息化程度较低、供应链整合能力偏弱，造成大多数企业仍处于加工制造环节，难以分享价值链中的高附加值业务，行业竞争仍呈现单一化特征，竞争也较为激烈。

C. 有色金属行业

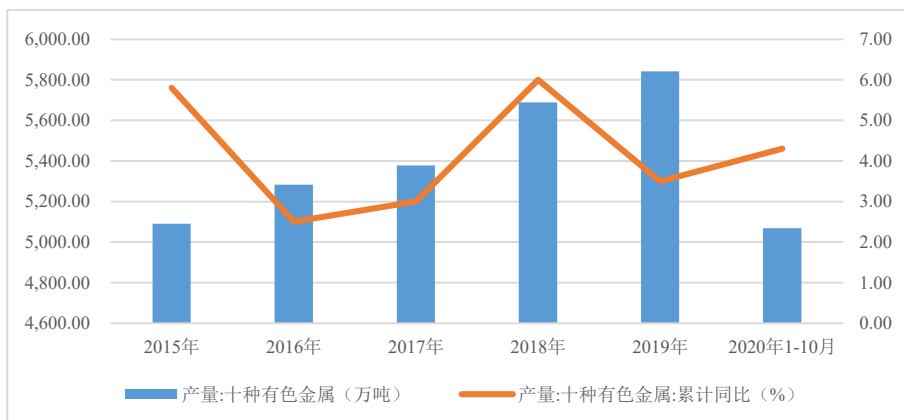
有色金属行业是典型的周期性行业，为应对疫情影响，2020 年国家逆周期调控升级，加大新基建投入力度，有助于稳定有色金属尤其铜铝金属的下游需求。2020 年以来主要工业金属价格走势大都呈现 V 型反转，具体表现为年初新冠疫情控制期间，下游需求及运输受阻，主要工业金属价格大幅下跌，3 月后国内疫情控制成效初显、新基建力度加大，主要工业金属价格不同程度反弹。受货币宽松及通胀预期影响，叠加避险情绪，2020 年贵金属价格呈现大幅上涨，处于相对低位的白银涨幅更大且波动更为剧烈。行业效益方面，受益于有色金属价格回升，2020 年前三季度有色金属矿采选业和冶炼及压延加工业利润同比均有所增长。

有色金属行业下游主要为房地产、电力、家电、汽车等行业，其发展与宏观经济发展及固定资产投资密切相关，是典型的周期性行业。2012 年以来，我国铜铝铅锌四种基本金属产量和消费量全部位居全球第一，为全球最大的有色金属生产和消费国。但我国有色金属矿产资源较为稀缺，每年需要从国外大量进口资源，资源保障程度处于很低水平，有色金属价格主要受全球范围内供需状况决定，行业运营风险具备全球性特征。且伴随前期有色金属行业的高速发展，国内冶炼环节存在大规模低效产能投入，过剩产能亟待清理，加上我国在下游精深加工、军工及航空等领域高附加值产品进口替代能力较弱，行业“中间大、两头小”的产业链格局问题仍较为突出。受国内经济增速下滑影响，2017 年以来有色金属需求承压。具体表现为：持续调控下房地产行业投资增速下滑，家电行业以存量更新为主，电力投资额下滑，汽车产量数据于 2018 年起转为下滑。电力方面，随着骨干网大规模投资的结束，电网基本建设投资呈疲软下滑趋势，2017-2019 年电网基本建设投资额分别为 5,339 亿元、5,373 亿元、4,856 亿元，同比增速分别为-2.15%、0.60%和-9.60%；为应对疫情影响，国家电网将 2020 年电网计划投资额从 4,080 亿元提高至 4,500 亿元，2020 年 1-9 月电网基本建设投资 2,899 亿元，同比减少 1.80%，增速较 2019 年提升 7.8 个百分点。房地产方面，2017-2019 年及 2020 年 1-9 月全国房地产开发投资分别为 10.98

万亿元、12.03 万亿元、13.22 万亿元和 10.35 万亿元，同比分别增长 7.0%、9.5%、9.9%和 5.6%，全国房屋新开工面积分别为 17.87 亿平方米、20.93 亿平方米、22.72 亿平方米和 16.01 亿平方米，同比分别增长 7.0%、17.2%、8.5%和 -3.4%。汽车方面，汽车产量于 2017 年见顶，近三年一期分别为 2,994.2 万辆、2,796.8 万辆、2,552.8 万辆和 1,650.5 万辆，增速分别为 3.2%、-3.8%、-8.0%和 -6.1%。家电方面，近三年一期我国空调产量分别为 1.80 亿台、2.05 亿台、2.19 亿台和 1.56 亿台，同比增速分别为 26.4%、10.0%、6.5%和-11.7%。为应对新冠疫情影响，国内逆周期调控升级，2020 年 3 月国家高层定调加大新型基础设施建设力度（简称“新基建”），主要覆盖 5G 建设、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网七大方面，至 2025 年新基建总投资额预计达 10 万亿元，有助于稳定有色金属尤其铜铝金属的需求。

我国十种有色金属产量保持增长，增速有所波动。2017~2019 年及 2020 年 1-10 月，我国十种有色金属产量分别为 5,377.8 万吨、5,687.9 万吨、5,841.5 万吨和 5,069.0 万吨，分别同比增长 3.0%、6.0%、3.5%和 4.3%。

图表 5. 近年我国十种有色金属产量及增速



资料来源：国家统计局

分品种看，精炼铜产量在铜冶炼产能扩张的带动下保持增长，2017-2019 年及 2020 年 1-9 月，精炼铜产量分别为 888.9 万吨、902.9 万吨、978.4 万吨和 744.9 万吨，分别同比增长 7.7%、8.0%、10.2%和 5.8%，2019 年新扩建冶炼厂包括广西南国、云铜东南铜业、赤峰云铜二期、黑龙江紫金等。2017-2019 年及 2020 年 1-9 月原铝产量分别为 3,227.0 万吨、3,580.00 万吨、3,504.4 万吨和 2,744.9 万吨，分别同比增长 1.6%、7.4%、-0.9%和 2.8%，其中 2020 年四川、云南、内蒙古等地有新增/置换产能投放。在再生铅补充下，近年来铅产量保持增长，近三年一期铅产量分别为 471.6 万吨、511.3 万吨、579.7 万吨和 448.8 万吨，同比分别增长 9.7%、9.8%、14.9%和 7.8%。同期锌产量分别为 622.0 万吨、568.1 万吨、623.6 万吨和 465.6 万吨，同比分别增长-0.7%、-3.2%、9.2%和 2.1%，其中 2019 年产量明显增长主要得益于锌加工费上涨刺激冶炼厂生产。国内外镍铁产能对电解镍形成替代，近年来我国电解镍产量有所波动，2017-2019 年分别为 20.26 万吨、18.00 万吨和 19.6 万吨。我国精炼锡产量有所波动，主要

受锡矿供应偏紧、加工费低迷等影响，2017-2019 年及 2020 年 1-9 月分别为 18.22 万吨、17.77 万吨、18.28 万吨。据 SMM 统计，2020 年 1-10 月电解镍和精炼锡产量分别为 14.06 万吨和 11.87 万吨，其中精炼锡产量较低，主要受缅甸疫情及天气影响、锡矿供应紧张影响。

图表 6. 主要工业金属产量变化（单位：万吨）

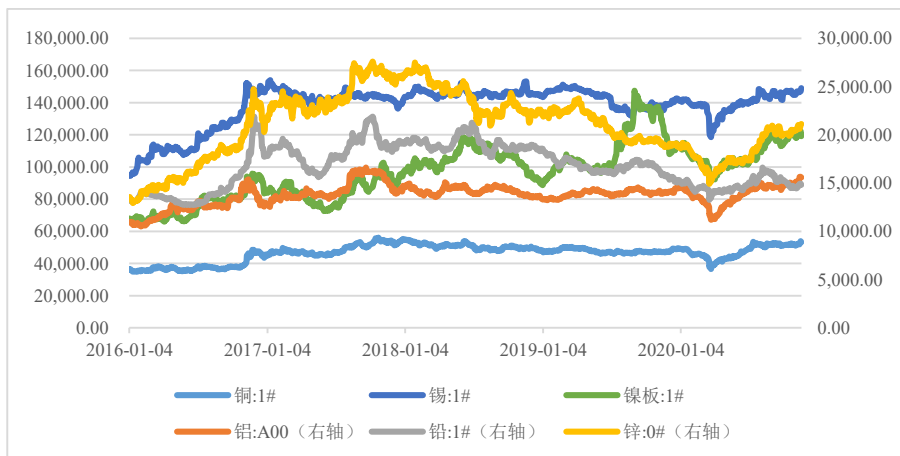
产品	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
精炼铜	888.90	902.90	978.40	744.90
原铝（电解铝）	3,227.00	3,580.00	3,504.40	3,063.00*
铅	471.60	511.30	579.70	448.80
锌	622.00	568.10	623.60	465.60
电解镍	20.26	18.00	19.60	14.06*
锡	18.22	17.77	18.28	11.87*

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

注*：原铝最后一列为 2020 年 1-10 月数据；镍和锡最后一列为上海有色网（SMM）统计的 2020 年 1-10 月电解镍和电解锡数据

作为大宗商品，有色金属的价格主要受全球经济增速及矿山资源开发供给状况影响，2018 年以来还受国际贸易摩擦扰动。2019 年，受中美贸易摩擦和国内需求不旺等影响，除镍板（1#）外，主要工业金属价格继续震荡回落，长江有色市场铜（1#）、铝（A00）、铅（1#）、锌（0#）、锡（1#）全年现货均价分别为 47,768 元/吨、13,943 元/吨、16,657 元/吨、20,742 元/吨和 142,216 元/吨，同比分别下跌 5.63%、1.79%、12.78%、13.24%和 2.49%。2019 年镍板（1#）最大涨幅超过 60%，主要受印尼提前禁止镍矿出口政策的影响，全年均价上涨 6.56%。2020 年第一季度受新冠疫情影响，国内下游需求及运输受阻，主要有色金属价格出现不同程度的大幅下跌，3 月后，国内疫情控制成效初显，下游基建投资需求增长叠加竣工周期，主要工业金属价格呈现不同程度的 V 型反转。至 2020 年 10 月末，长江有色市场铜（1#）、铝（A00）、铅（1#）、锌（0#）、镍板（1#）、锡（1#）现货均价分别为 51,590 元/吨、14,820 元/吨、14,650 元/吨、20,470 元/吨、120,700 元/吨和 144,750 元/吨，除铅价较年初小幅下跌外，铜、铝、锌、镍、锡金属价格均较年初上涨，其中铜、锌、镍涨幅靠前，分别较年初上涨 4.99%、9.99%和 6.48%。

图表 7. 近年来主要有色金属价格情况（元/吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理；左轴为铝、铅、锌的价格，右轴为铜、锡

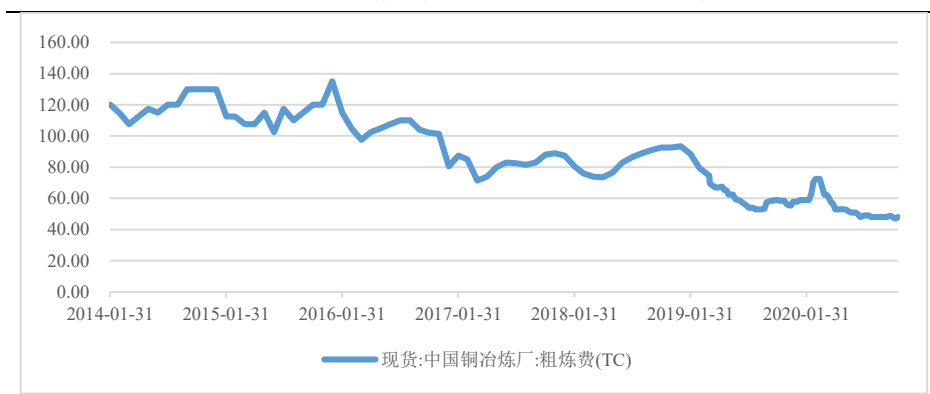
的价格

从行业企业数量来看，截至 2020 年 9 月末，有色金属矿采选业和冶炼及压延加工企业单位数分别为 1,214 个和 7,299 个，较上年末分别减少 58 家和增加 132 家。受有色金属价格回落的影响，行业效益延续下滑走势。2019 年规模以上有色金属企业利润总额 1,578 亿元，减少 6.5%，其中有色金属矿采选业利润 301.5 亿元，减少 28.8%；有色金属冶炼及压延加工业利润 1,261.0 亿元，增长 1.2%。2020 年 1-9 月，有色金属采选业实现利润总额 242.7 亿元，增长 5.9%，主要受益于有色金属价格的回升；有色金属冶炼与压延加工业实现利润总额 858.0 亿元，增长 2.1%。

财务杠杆方面，受行业景气度小幅回落影响，2019 年以来有色金属行业资产负债率小幅提升，至 2020 年 9 月末有色金属矿采选业和压延加工业的资产负债率分别为 57.59%和 63.89%，较 2018 年末分别上升 1.37 个百分点和 0.80 个百分点。

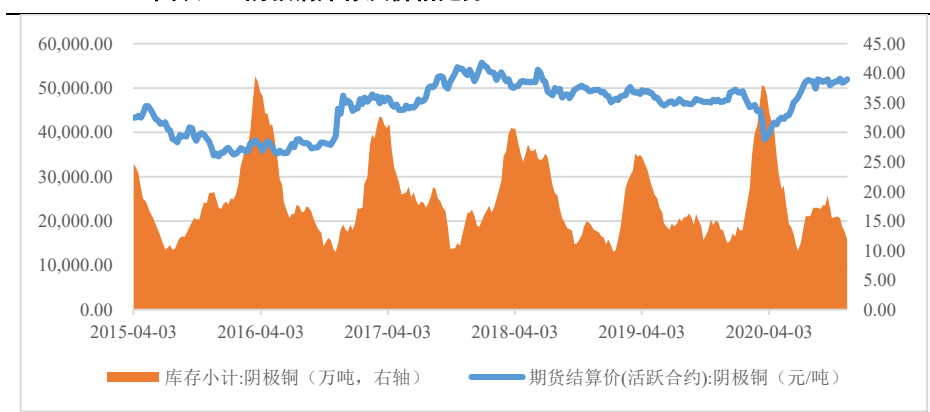
分产品来看，国内铜需求主要集中在电力、家电、汽车、房地产等领域，最主要为电力领域。受新冠疫情影响，2020 年国家加大了新基建力度，有助于稳定铜需求。

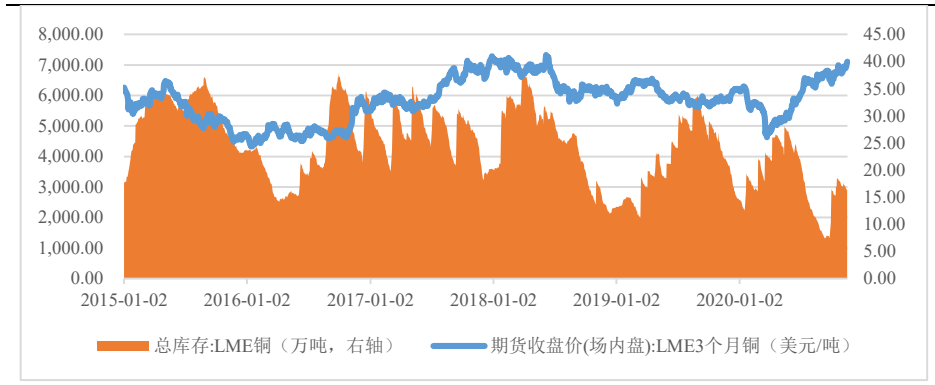
供给方面，近年来全球铜矿资本性支出呈下滑态势，加之最大铜矿供给地智利罢工潮影响，铜矿供给偏紧，2017-2019 年铜精矿产量分别为 2,000 万吨、2,100 万吨和 2,055.3 万吨，2019 年以来主要因是矿石品位下降、多地罢工事件和极端天气致总产量下滑。2020 年受疫情对矿端开采项目及新投资项目影响，铜矿产量预计有所下滑；受《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》及《进口废物管理目录》等实施的影响，国内再生铜陷入负增长，2017-2019 年及 2020 年 1-9 月废铜进口量分别为 355.71 万吨、241.29 万吨、148.65 万吨和 66.67 万吨。另一方面，我国铜冶炼行业不断发展壮大，2017-2019 年及 2020 年 1-9 月我国精炼铜产量同比增速 7.7%、8.0%、10.2%和 5.8%，铜冶炼加工产能较为充足。受矿端冶炼供需失衡所累，2016 年以来现货铜精矿加工费波动下滑，2020 年叠加新冠疫情对矿端供应扰动，铜精矿月度现货 TC 均价跌至 11 月初的 47 美元/吨，创 2013 年以来最低水平。2021 年全球新增铜矿主要包括印尼 Grasberg 地采、刚果（金）卡莫阿一期、Timok 等几个项目，且投产多在下半年，对当年供给支撑有限，预计 2021 年铜精矿供给仍持续偏紧。根据预测，2021 年铜精矿基准加工费可能继续下行，并跌至每吨 60 美元，为 2011 年以来的最低水平。

图表 8. 近年来我国铜精矿 TC 加工费情况 (单位: 美元/干吨)


资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

阴极铜价格近年来的扰动因素主要包括: 下游需求、矿端供应、废铜进口管理、中美贸易摩擦及新冠疫情等。2017 年初, 全球出现多起铜矿中断供应事件, 供应紧张令铜价拉升; 3 月起, 随着美元指数走强, 以及铜矿复产, 铜价呈弱势下跌; 7 月以来, 受废七类铜禁止进口消息影响, 市场对于铜供应紧缺的担忧升温, 铜价止跌回升。2018 年, 由于智利全球最大铜矿劳资谈判再次陷入僵持, 上半年铜价上扬; 之后受中美贸易摩擦升温、下游需求疲软等影响, 铜价价格有所回调。2019 年, 受中美贸易摩擦及下游需求不振影响, 铜价延续弱势震荡走势, 全年上期所阴极铜(活跃合约)均价 47,665 元/吨, 同比下跌 5.96%。2020 年初受新冠疫情影响, 需求低迷超历年同期, 价格快速下行, 最低至 3 月 23 日的 36,630 元/吨, 之后随着复工复产及基建力度的加大, 铜价 V 型反弹, 至 11 月中旬的 53,000 元/吨左右。据智利铜业委员会(Cochilco)预计, 2020 年全年全球精炼铜需求下降 2.5%, 但将在 2021 年有所恢复(同比增长 2.9%)。在铜矿供应偏紧和未来需求存在预期恢复的情况下, 铜价在目前基础上仍有一定支撑。

图表 9. 阴极铜库存及价格走势


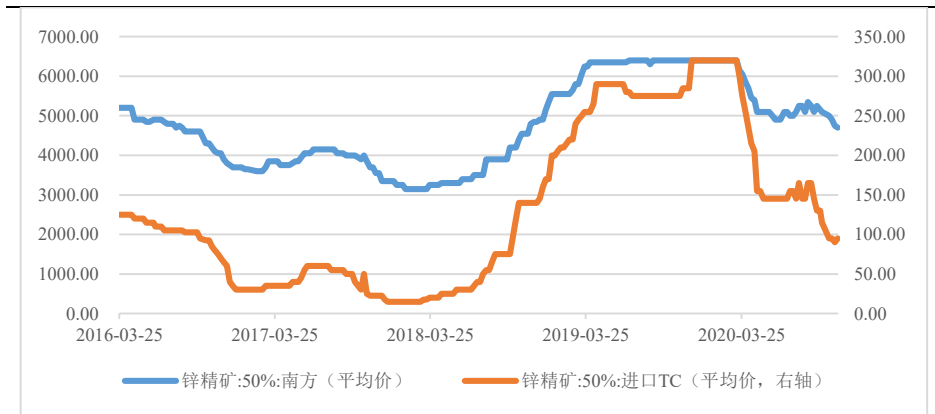


资料来源：Wind 资讯

锌的下游需求主要为镀锌、锌合金、黄铜和青铜及化工等，终端消费主要为房地产、汽车和家电等。受下游行业增速下滑及消费低迷影响，锌行业增长受限。

供给方面，受环保趋严、中小矿山复产成本及难度较大等影响，国内大中型铅锌采选新建项目多处于建设期，锌矿产量增长有限；而 2017-2018 年海外锌矿山产能呈恢复性增长，全球锌矿端供应整体偏宽松，带动锌冶炼加工费上涨。2019 年受海外锌冶炼厂事故扰动，锌冶炼加工费维持高位。2020 年以来海外疫情对锌金属矿端供应造成负面影响，而锌冶炼厂在高利润刺激下开工率处于高位，故锌冶炼加工费迎来拐点，大幅下滑。

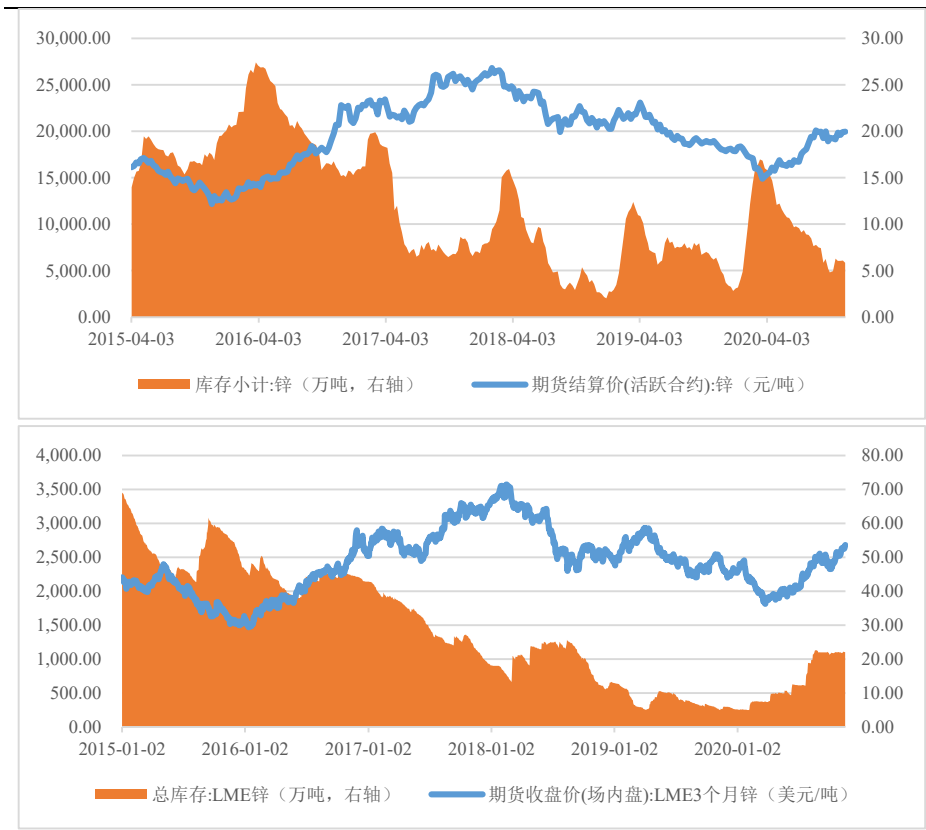
图表 10. 近年来我国锌精矿 TC 加工费情况（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

注：此处锌精矿加工费平均价为最高加工费与最低加工费的算术平均数

库存方面，近年来国内外锌库存均处于下行周期，其中 LME 锌去库存趋势更明显；2018 年以来锌价格在矿端供应宽松、下游疲软及中美贸易摩擦影响下呈下滑态势。2020 年国内国外锌库存呈现分化，在内需带动下，4 月起国内锌库存逐步下降，而国外持续受海外疫情影响，锌库存呈现累库。矿端供应偏紧短期内对锌价形成一定支撑，但考虑到下游汽车、船舶需求持续疲软，中长期锌价及行业利润仍然承压。

图表 11. 锌库存及价格走势


资料来源: Wind 资讯

目前我国有色金属行业产业结构不合理, 冶炼产能过剩状况在未来较长时间内还将延续, 但上游矿山保障能力不足, 稀土等部分品种资源过度无序开发, 下游高附加值的产品短缺, 以及行业整体环境污染较重、能耗较高, 针对上述问题, 目前我国产业政策以大力发展矿山原料生产、淘汰落后产能、提高资源利用效率、降低有色金属生产的能源消耗、治理环境污染为主要方向, 指导性的行业规划、强制性的准入门槛、供给侧改革措施相继推出。2017 年以来, 行业供给侧改革持续推进, 去产能方面, 4 月, 发改委、工信部等四部委发布清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案, 启动对违法违规电解铝产能的整顿, 根据有色金属协会统计, 自启动以来, 目前已有 529 万吨建成产能停产, 另有 505 万吨在建产能停建, 总计涉及违法违规电解铝产能 1034 万吨。2017 年以来, 国家安监总局推出多项矿山安全生产政策, 并于 9 月在全国范围内开展安全生产大督查, 同时, 环保部推出排污者付费、第三方治理与排污许可证制度, 碳交易市场已经启动, 新环境税法也即将于 2018 年 1 月 1 日起实施, 预计未来一段时间环保及安全督查将逐渐常态化。环保以及安全督查趋严, 短期内将增加企业运营成本, 但中长期看将有利于行业过剩产能快速出清, 促进行业结构进一步优化。

我国宏观经济增长持续放缓, 目前有色金属行业面临的发展环境仍较为复杂, 电网投资高速增长不可持续, 房地产受宏观调控影响存在较大不确定性, 家电行业仍以存量更新为主, 增长空间有限, 汽车行业虽有所回暖但增长动力

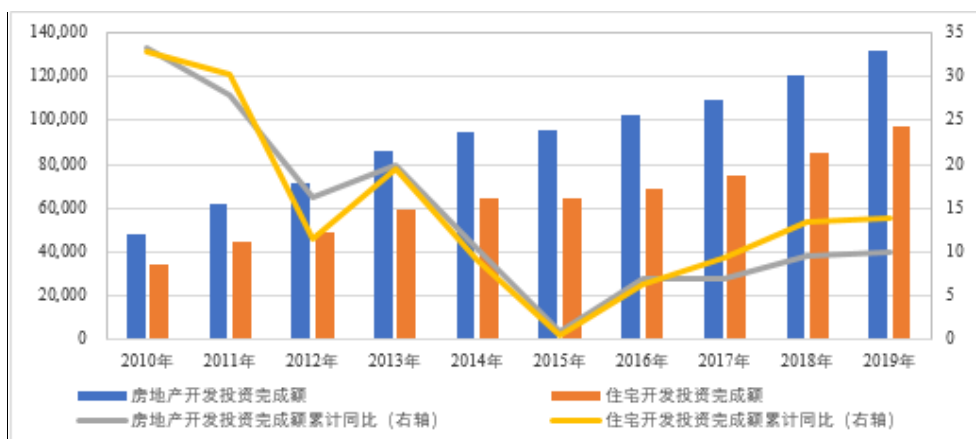
不足，有色金属产品总体需求或将维持低速增长态势，行业经营仍然承压。同时金属消耗量和全球经济发展密切相关，2019 年贸易战前景仍不明朗，全球经济下行压力加大。经济增速放缓的影响下，有色需求将有所转弱，不利于提振有色产品价格。展望 2020 年，全球经济下行压力加大，贸易争端影响持续，有色金属下游需求仍将呈现弱势，矿端金属供给整体预计仍为紧平衡格局，行业环保及产业政策趋严常态化。

D. 房地产行业

2019 年我国房地产开发投资增速保持不减，但各地市场分化较为明显。随着行业融资环境趋紧，资金及项目资源进一步向优势房企集聚，行业集中度持续提升。短期看，新冠肺炎疫情对房企销售资金回笼影响大，部分经营风格激进且债务到期较集中的房企信用风险将加大。

经过多年发展，房地产业已成为我国经济的主要支柱性产业之一。2010-2018 年，我国房地产开发投资完成额从 4.83 万亿元升至 12.03 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 3.40 万亿元升至 8.52 万亿元，占比保持在 70% 上下。2019 年我国房地产开发投资完成额为 13.22 万亿元，同比增长 9.9%，增速同比提升 0.4 个百分点，保持在较高水平。其中住宅开发投资完成额为 9.71 万亿元，同比增长 13.9%，增速同比略有提升。同时，各地区投资增速分化较为明显，其中，东部地区²增长 7.7%，中部地区³增长 9.6%，西部地区⁴增长 16.1%，东北地区⁵增长 8.2%。

图表 12. 2010-2019 年房地产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局

2016 年以来我国商品房销售面积持续增长，但增速逐年收窄。2016-2018 年我国商品房销售面积分别为 15.72 亿平方米、16.94 亿平方米和 17.17 亿平方

² 东部地区包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南等 10 个省份（直辖市）。

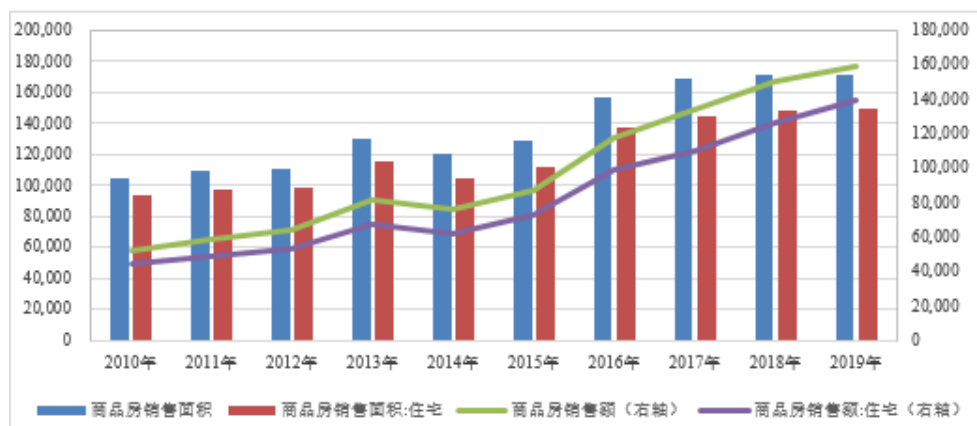
³ 中部地区包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南等 6 个省份。

⁴ 西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆等 12 个省份（直辖市、自治区）。

⁵ 东北地区包括辽宁、吉林和黑龙江等 3 个省份。

米，增速分别为 22.5%、7.7%和 1.3%。2019 年我国商品房销售面积出现负增长，但销售均价小幅提升，销售额仍有所增长。2019 年我国商品房销售面积为 17.16 亿平方米，同比下降 0.1%；其中住宅销售面积增长 1.5%，办公楼销售面积下降 14.7%，商业营业用房销售面积下降 15.0%。同期我国商品房销售额为 15.97 万亿元，同比增长 6.5%；其中住宅销售额增长 10.3%，办公楼销售额下降 15.1%，商业营业用房销售额下降 16.5%。根据 Wind 数据显示，2019 年百城 6 住宅均价为 14,922 元/平方米，同比上涨 3.90%；其中一线城市住宅均价 41,526 元/平方米，二线城市住宅均价 13,868 元/平方米，三线城市住宅均价 9,297 元/平方米，同比分别上涨 0.6%、5.3%和 6.1%，涨幅分别增加 0.1 个百分点、-1.9 个百分点和-4.6 个百分点。一线城市房价稳中略涨，二三线城市涨幅有所回落。从市场走势看，4 月份以来调控政策进一步收紧，行业经营压力逐步加大。

图表 13. 2010-2019 年我国商品房销售情况（单位：万平方米，亿元）



资料来源：国家统计局

受新冠肺炎疫情影响，房地产行业运行受到较大冲击。2020 年第一季度，全国房地产开发投资 21,963 亿元，同比下降 7.7%，其中住宅投资 16,015 亿元，下降 7.2%；商品房销售面积 21,978 万平方米，同比下降 26.3%，其中住宅销售面积下降 25.9%；商品房销售额 20,365 亿元，下降 24.7%，其中住宅销售额下降 22.8%。3 月份行业陆续复工，投资、销售的降幅均比 1-2 月份收窄，行业经营逐步回升。短期内，房地产市场面临的不确定因素显著增多，市场分化或将更趋明显。

土地市场方面，2019 年我国住宅用地供应量同比略增。根据 CREIS 中指数据显示，当年全国 300 个城市共推出各类建设用地 13.30 亿平方米，同比增

⁶ 一线城市北京、上海、广州、深圳，共 4 个；二线城市天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州，共 22 个；三线城市邯郸、菏泽、湘潭、呼和浩特、廊坊、湖州、洛阳、潍坊、连云港、扬州、昆山、常州、昆明、徐州、日照、烟台、新乡、镇江、泉州、营口、东莞、桂林、南宁、金华、马鞍山、东营、株洲、无锡、德州、西宁、赣州、保定、常熟、银川、泰州、盐城、威海、乌鲁木齐、宿迁、贵阳、湛江、鞍山、衡水、鄂尔多斯、包头、南通、珠海、济南、嘉兴、石家庄、中山、聊城、秦皇岛、淮安、柳州、温州、惠州、绵阳、唐山、海口、北海、淄博、江阴、宝鸡、芜湖、张家港、兰州、台州、江门、绍兴、宜昌、佛山、三亚、汕头，共 74 个。

长 0.15%，其中住宅建设用地推出 5.47 亿平方米，同比增长 4.90%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市住宅推地 1,700.24 万平方米，同比增长 20.11%，比上年增速提升 28.97 个百分点；二线城市住宅推地 21,651.01 万平方米，同比增长 13.34%，比上年增速下降 6.72 个百分点；三四线城市住宅推地 31,395.57 万平方米，同比减少 0.87%，比上年增速下降 34.44 个百分点。为缓解土地供应不足，一线城市加大供应力度，二、三四线城市受市场降温影响供应增速明显下降。

2020 年第一季度，疫情因素影响下部分房地产开发企业拿地计划后延。1-3 月份，房企土地购置面积 1969 万平方米，同比下降 22.6%；土地成交价款 977 亿元，下降 18.1%。4 月份，多地政府加大推地力度，土地供应量明显增多。多重因素作用下，资金充裕的房企将获得良好的投资机遇。

图表 14. 2017-2019 年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积 (亿平方米)	10.94	8.15%	13.28	21.37%	13.30	0.15%
其中: 住宅用地推出面积 (亿平方米)	4.12	21.58%	5.22	26.75%	5.47	4.90%
各类用地成交面积 (亿平方米)	9.47	10.05%	11.04	16.55%	10.99	-0.49%
其中: 住宅用地成交面积 (亿平方米)	3.64	26.47%	4.09	12.47%	4.40	7.52%
各类用地成交出让金 (万亿元)	4.10	40.35%	4.26	3.87%	5.07	19.06%
其中: 住宅用地出让金 (万亿元)	3.36	47.84%	3.46	3.03%	4.27	23.39%
各类用地成交楼面均价 (元/平方米)	2,391.88	24.96%	2,110.45	-11.77%	2,459.84	16.56%
住宅用地成交楼面均价 (元/平方米)	4,020.21	21.03%	3,697.50	-8.03%	4,264.02	15.32%
各类用地成交溢价率		28.95%		13.14%		13.02%
住宅用地成交溢价率		33.92%		14.74%		14.42%

资料来源：CREIS 中指数据

从房地产市场的竞争情况来看，房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。持续多年的政策调控加速了资金更多地流向优势房企，行业集中度不断提升。大型房企凭借广泛的城市布局、充足的项目储备、外部融资、土地获取、销售策略等优势，在多轮调控中表现出更为突出的控风险能力；而中小房企则因项目布局过于集中或融资受限等因素而不断遭受市场挤压。据 CREIS 中指数据，2018 年全国前 50 强房企销售占比首次超过 50%，2019 年继续提升至 59%。预计未来行业集中度仍将进一步提升。

2. 业务运营

新疆金投实业投资领域涉及毛纺织、有色金属、房地产、医疗器械等业务，金融投资领域涉及参控股自治区内银行、股权投资、小额再贷款、资产管理业务等。公司收入主要来自以毛纺织、有色金属及房地产三大实业板块、资产管理公司及小额再贷款公司的营业收入，盈利主要来自以资产管理、股权投资及金融资产持有期分红和处置收益为主的投资收益。

跟踪期内，新疆金投纺织板块收入有所增长，但经营亏损；有色金属板块得益于停产时间缩短及有色金属价格上涨，当年收入有所增长；房地产板块得益于六道湾项目销售结转，当期营业收入增加，但北京顺义天竺项目受当地房地产政策调控影响计划预售期延后至 2021 年底，石河子项目销售缓慢；小额再贷款业务开展趋于审慎，且资产质量承压；资产管理业务快速发展，主要来自非金债权业务的开展，后续资金回收情况有待观察。公司同时持有申万宏源、德展健康等上市公司股权，并参股自治区 70 余家农商行、农信社，上述股权的持有期分红、处置收益及权益调整收益对公司盈利形成了重要支撑。

(1) 实业投资

2018-2020 年及 2021 年一季度，新疆金投营业总收入分别为 8.19 亿元、6.61 亿元、10.23 亿元和 1.69 亿元。从收入构成来看，公司前期营业总收入主要来自有色金属、毛纺织品、房地产销售和小额再贷款四个业务板块，2018 年以来，资产管理业务对公司收入贡献明显提升。具体来看，2018 年，公司纺织和有色板块收入继续增长，加之结转昌吉凯迪名苑和石河子“香多里”住宅项目销售收入，房地产销售收入显著上升，此外，随着不良资产收购处置业务的逐步开展，当年资产管理业务收入显著上升，推动了公司营业总收入的较快增长；2019 年，受西拓矿业 1-5 月技改停产及有色金属价格波动影响，公司有色金属板块收入有所下降，导致其全年营业收入下滑，同期公司不良资产收购处置业务收入进一步增加，占营收总额比重升至 20.53%。公司其他板块收入主要包括广告费收入、服务业收入和技术服务费收入等，2019 年其他板块收入为 0.29 亿元，同比下降 63.12%，主要系公司于 2018 年 8 月将科林思德股权无偿划转至自治区国资委全资控股的新疆中泰（集团）有限责任公司（以下简称“中泰集团”）所致⁷。2020 年，公司实现营业总收入 10.23 亿元，同比增长 54.77%，其中有色金属板块由于停工时间缩短，且得益于下半年以来有色金属价格上涨，营业收入大幅增长；房地产板块因六道湾项目陆续结转和出售早年持有的位于北京市的地下商超并确认收入，营业收入同比上升；此外，公司新成立五级子公司新疆金天山医疗器械有限公司，主营医用口罩生产以应对 2020 年以来爆发的新冠疫情，实现营业收入 0.69 亿元，占营业收入比重 6.77%。

2021 年一季度，得益于有色金属和房地产业务增长，新疆金投实现营业收入 1.69 亿元，同比增长 74.23%，其中有色金属和房地产板块收入同比增长 0.51 亿元和 0.34 亿元，小额再贷款业务收入同比有所下降。

⁷ 新疆金投原瓦斯发电及天然气销售业务的经营主体为科林思德。2018 年 9 月，根据自治区国资委《关于对新疆科林思德新能源有限责任公司国有股权无偿划转有关事宜的批复》（新国资产权[2018]280 号），凯迪创业所持科林思德 20.46%股份（账面价值为 0.51 亿元）全部无偿划转给中泰集团，科林思德自 2018 年 9 月起不再纳入新疆金投合并报表范围。2018 年 1-8 月，科林思德营业收入和利润总额分别为 0.41 亿元和 -0.03 亿元。

图表 15. 2018-2020 年及 2021 年一季度公司营业总收入构成情况（单位：万元，%）

业务板块	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛纺织	2.01	24.56	2.25	34.04	2.22	21.66	0.26	15.33
有色金属	2.74	33.45	1.38	20.84	2.29	22.34	0.51	30.07
房地产	0.66	8.03	0.30	4.52	1.89	18.52	0.35	20.53
再贷款	1.01	12.35	1.04	15.68	1.09	10.70	0.13	7.91
资管	0.99	12.02	1.36	20.53	1.81	17.69	0.37	21.65
医疗器械	-	-	-	-	0.69	6.77	0.03	1.85
其他	0.79	9.60	0.29	4.39	0.24	2.32	0.04	2.65
合计	8.19	100.00	6.61	100.00	10.23	100.00	1.69	100.00

资料来源：新疆金投

2018-2020 年及 2021 年一季度，新疆金投主营业务综合毛利率分别为 34.39%、40.52%、46.17%和 38.39%。分业务板块来看，2019 年纺织业务毛利率略有下降，主要由于纱类产品成本小幅上涨；有色金属板块方面，西拓矿业 2019 年 1-5 月因技改停产，产生一定技改费用，同时受有色金属市场价格波动影响，公司有色金属业务毛利率由 27.92%下降至 7.37%；2019 年公司房地产板块收入主要来源于酒店、房屋及场地出租，毛利率较高，但受房地产项目开发及结算进度影响，公司房地产板块营业收入下滑，一定程度影响了公司整体盈利水平；资管业务全年收入 1.36 亿元，毛利率为 99.97%，带动公司综合毛利率由 34.39%上涨至 40.52%。2020 年，公司纺织及小再贷板块毛利率均有所上升；有色金属业务随着产能恢复及下半年以来复工复产带动有色金属价格回暖，毛利率较上年显著提升；房地产板块毛利率受项目销售收入和成本结转时点影响存在波动；公司其他业务主要为物业服务 and 经营租赁等。2021 年一季度以来，公司有色金属板块毛利率略有下降，医疗器械板块由于口罩外销渠道收紧，出口转内销后，口罩市场价格逐步降低。

图表 16. 2018-2020 年及 2021 年一季度公司主要业务板块毛利率情况（单位：%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
毛纺织	13.65	12.63	13.24	17.14
有色金属	27.92	7.37	39.38	30.82
房地产	2.15	51.84	27.35	13.59
再贷款	43.60	59.91	64.00	20.13
资管	100.00	99.97	100.00	100.00
医疗器械	-	-	61.02	12.49
其他	42.96	11.82	33.06	8.68
综合毛利率	34.39	40.52	47.88	38.39

资料来源：新疆金投

根据德展健康公告，其股东美林控股集团有限公司及一致行动人北京凯世富乐资产管理股份有限公司-凯世富乐稳健 9 号私募证券投资基金(以下简称“凯世富乐 9 号”)于 2021 年 5 月 13 日签署了《股份转让协议》，美林控股及凯世富乐 9 号拟将其分别持有的 4.44%股份和 3.05%股份转让给凯迪投资，交易价格为 6.6 元/股，共计转让 1.68 亿股股份，交易总价为 11.08 亿元。若本次转让全部顺利实施完成，德展健康控股股东将变更为凯迪投资及其一致行动

人，实际控制人将变更为新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会。该《股份转让协议》已于 2021 年 5 月获得自治区国有资产监督管理部门批准。目前，上述股权收购事项仍正在推进中，需经交易所的合规性确认后方可实施。本次交易完成后，德展健康将纳入公司合并范围，公司实业投资涉所涉领域及业务条线将得以拓宽，盈利模式进一步丰富。

A.毛纺织业务

新疆金投毛纺织板块运营主体为下属子公司新疆天山毛纺织股份有限公司（以下简称“天山纺织”，000813.SZ）。2016 年 7 月 22 日，天山纺织以重大资产出售暨以新增股份吸收合并北京嘉林药业股份有限公司（以下简称“嘉林药业”）100%股权，获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会无条件通过。天山纺织自 2016 年 7 月 25 日开市起复牌。2016 年 10 月，经深圳证券交易所核准，“天山纺织”证券简称变更为“德展健康”（000813.SZ）。本次交易完成后，公司合计持有德展健康 14.45%的股权（其中公司本部持股 1.02%，凯迪投资持股 8.79%、凯迪矿业持股 4.64%），不再具有对上市子公司的控制权，同时，从天山纺织置出的资产仍由公司承接⁸，公司业务结构不受本次交易影响。截至 2021 年 3 月末，公司通过凯迪投资和凯迪矿业间接持有天山纺织 100.00%的股权。

天山纺织生产基地“天山纺织工业园”位于乌鲁木齐高新区北区工业园，该项目从 2010 年至 2013 年分三期投建，规划用地 33.3 万平方米，总投资 2.50 亿元，项目包括绒毛厂、纺纱厂、针织厂、科研开发大楼、综合办公大楼及相应生产生活设施共 11 个单体建筑。项目建成达产后，预计年生产各种羊绒纱、羊毛纱及各种纱线 350 吨，生产羊绒衫、羊毛衫和各类衫 120 万件。随着新生产基地建成，公司已完成“天山纺织工业园”整体搬迁安装工作，并于 2014 年完成设备安装调试，正式投入生产。

天山纺织以新疆优质山羊绒和细羊毛为原料，引进德国、意大利、日本的先进工艺、技术、设备及管理办法，生产各种羊毛及羊绒制品。天山纺织主要产品分为纱类和衫类，两类产品销售收入合计占纺织业务收入的 95%以上，其中衫类产品销售收入占比超过 60%。2020 年，公司调整收入分类后，纺织板块收入细分为衫类、纱类、绒类和受托加工类，占纺织板块收入比重的 72.72%。生产方面，2020 年，受疫情影响，公司产能未完全恢复，纺织衫类和纱类的产量分别为 30.40 万件和 166.78 吨，较上年同期均有所下降。销售方面，近年来，由于生产的纱类大部分用于进一步生产成衫类产品，纱类产销率持续处于较低水平，但由于公司采取多种手段消化库存衫类产品，衫类产销率近年来持续超过 100%。2021 年一季度，公司衫类和纱类产量分别为 2.84 万件和 41.08 万吨，均较去年同期小幅下降，系受全球疫情影响，外贸订单减少，公司为减少库存

⁸ 2016 年 8 月 11 日，凯迪投资、凯迪矿业设立新疆凯迪毛纺织股份有限公司，用于承接本次交易置出资产，并取得乌鲁木齐市工商行政管理局颁发的营业执照。2016 年 11 月 1 日，经新疆维吾尔自治区工商行政管理局核准，新疆凯迪毛纺织股份有限公司名称变更为新疆天山毛纺织股份有限公司。

积压以销定产所致，同期衫类和纱类产销率分别为 160.00%和 11.25%。

2020 年，新疆金投毛纺织业务销售收入为 2.22 亿元，较上年略有下降。另一方面，由于产品结构调整和汇率变化导致的价格上涨，公司纺织业务毛利率上升至 13.24%。2021 年一季度，公司纺织业务收入为 0.26 亿元，同比下降 3.70%，同期毛利润及毛利率分别为 443.30 万元和 17.14%。

图表 17. 2018-2020 年及 2021 年一季度公司纺织板块产销情况(单位:万件,吨,%)

年度	产品类别	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
2018 年	衫类(万件)	85	31.30	70.35	36.82	224.76
	纱类(吨)	300	107.14	41.28	35.71	38.53
2019 年	衫类(万件)	85	34.27	64.42	40.32	187.98
	纱类(吨)	300	214.52	41.28	71.51	19.24
2020 年	衫类(万件)	85	30.40	33.91	35.76	111.55
	纱类(吨)	300	166.78	68.81	55.59	41.26
2021 年一季度	衫类(万件)	21.25	2.8	4.48	13.18	160.00
	纱类(吨)	75	41.08	4.62	54.77	11.25

资料来源：新疆金投

注：纱类产量不包含受托加工的部分。

原材料采购方面，天山纺织主要原材料为羊绒，其中大部分购自新疆地区，目前公司已与一些资信较好的绒毛贸易商形成了长期合作关系，公司采用现款现货方式与供应商进行结算。从销售来看，天山纺织内外销收入比例为 1:1。国内市场方面，天山纺织建立了以新疆为中心辐射全国的销售网络，目前“天山”、“GTS”、“SS”等系列产品遍布全国 20 多个省市，在全国拥有直营店 20 多家，经销商 100 多家。外销方面，天山纺织产品主要销往美国、德国、瑞士、英国、挪威、瑞典、韩国及港澳地区，目前已与 17 个国家和地区代理商建立了稳定的业务合作关系。销售结算方面，公司内销环节通常给予商场专柜 3 个月的信用期，公司与经销商结算账期一般为 1-3 个月；公司外销结算主要通过银行汇兑及信用证方式，根据客户采购量的不同，账期为 2 至 6 个月。2020 年一季度疫情爆发以来，天山纺织的外贸业务受到一定影响，外销订单年度经营计划减少 15%。为应对疫情带来的影响，天山纺织一方面积极稳固原有订单，保质保量完成现有订单，同时大力开拓国内市场。

另一方面，天山纺织于 2020 年 2 月新设新疆金天山医疗器械有限公司，于一季度完成日产 50 万只口罩的生产线建设，开展口罩等防疫物资的生产，拓展医疗器械业务。2020 年，公司医疗器械业务实现营业收入 0.69 亿元，且当期毛利率较高，为 61.02%。2021 年以来，在内地防疫物资生产企业产能过剩叠加海外市场医用口罩出口监管趋严的双重影响下，国内口罩市场价格逐步降低，一季度医疗器械板块毛利率降至 12.49%。

未来，新疆金投将着力推动毛纺织板块现有产业转型优化升级，提升毛纺织发展质量，支持毛纺织深化改革，逐步做优做强毛纺织业务板块。

B. 有色金属业务

新疆金投有色金属业务运营主体为新疆西拓矿业有限公司（以下简称“西

拓矿业”）。西拓矿业成立于 2007 年，截至 2021 年 3 月末，注册资本为 2.15 亿元。2013 年，经中国证券监督管理委员会证监许可[2013]1013 号文件批复，天山纺织通过非公开发行股票方式购买凯迪矿业、青海雪驰科技技术有限公司合计持有西拓矿业 75% 的股权，成为西拓矿业控股股东。西拓矿业主要产品为铜精矿（含金、银）、锌精矿，其矿产资源位于哈密黄土坡矿区 I 矿段，矿山采选矿石能力为 50 万吨/年。截至 2021 年 3 月末，西拓矿业已探明矿种情况详见下表。

图表 18. 截至 2021 年 3 月末西拓矿业主要矿种情况

主要矿种	探明储量	设计利用储量	探明品位
铜(万吨)	11.81	2.18	1.27%
锌(万吨)	15.41	2.75	1.61%
金(吨)	2.27	0.34	0.20g/t
银(吨)	81.30	12.16	7.11g/t
镓(吨)	120.09	暂不能利用	13.23g/t
镉(吨)	154.86	暂不能利用	17.06g/t
硫(万吨)	111.01	暂不能利用	12.23%

资料来源：新疆金投

注 1：设计利用储量是指该种金属的含量，而西拓矿业实际产品铜精粉和锌精粉中金属含量约为 20% 和 48% 左右。

注 2：2018 年 5 月新疆金投对西拓矿业持有矿产资源进行了一次资源储量核实，较 2009 年的勘探数据差异较大，主要系测量方法变更及连年开采所致，目前西拓矿业矿产价值摊余成本低于本次勘探后估算的矿产价值，因此不会对会计计量结果产生影响。

此外，西拓矿业已在原有矿区附近勘探出金矿，于 2020 年 6 月完成项目初步设计，2020 年 9 月项目立项，随后开始新立采矿权手续申领工作，初步设计利用的矿石资源量 $238.34 \times 10^4 \text{t}$ ，含有金属 Au、金属 Ag、金属 Cu、金属 Zn⁹。矿山建设计划方面，黄滩金铜锌矿设计建设规模为 $20 \times 10^4 \text{t/a}$ ，667t/d，项目合规性手续办理方面，已完成资源开发利用方案，地质环境恢复和土地复坑方案、环境影响评价、地质灾害危险性评估、社会稳定分析等办理工作。未来随着金矿建成投产，公司有色金属业务收入和利润来源将得到丰富。

西拓矿业黄土坡矿区 I 矿段于 2012 年 11 月正式投产，并自 2013 年 9 月起达产，公司已于 2020 年 7 月 24 日完该矿段铜锌矿采矿权延续，有效期 2 年。2020 年，西拓矿业全年安全生产采矿量和选矿处理量分别为 32.18 万吨和 32.05 万吨，同比分别增加 41.82% 和 44.11%；2021 年一季度，安全生产采矿量和选矿处理量分别为 7.92 万吨和 9.20 万吨。产量方面，受有色金属市场价格震荡不稳因素的影响，且为了保证资源利用最大化，近两年西拓矿业控制生产规模，2019 年 1-5 月西拓矿业由于技改停产，2020 年西拓矿业产能恢复，当年铜精粉和锌精粉产量分别为 1.65 万吨和 1.37 万吨，同比分别增加 0.60 万吨和 0.55 万吨。从产品价格来看，2020 年，有色金属价格经历“V 型”走势，主要有色金属价格逐步回暖，受有色金属市场价格上涨影响，2020 年公司有色金属业务实现收入 2.29 亿元，同比增长 65.94%，其中铜精矿粉收入 1.63 亿元，较上年增加 0.63 亿元，锌精矿粉收入 0.65 亿元，较上年增加 0.27 亿元；同期铜精矿

⁹ 矿石品位：Au g/t:1.07、Ag/t: 20.17、Cu%:0.44%、Zn%: 1.67%。

粉和锌精矿粉毛利率分别为 29.27%和 41.70%，均大幅改善。2021 年一季度，西拓矿业实现营业收入 0.51 亿元，毛利率 30.82%。

图表 19. 2018-2020 年及 2021 年一季度公司有色金属板块产销情况(单位:万吨,%)

年度	产品类别	产能	产量	产能利用率
2018 年	铜精粉	1.90	1.89	99.44
	锌精粉	0.76	0.75	99.00
2019 年	铜精粉	1.05	1.03	98.29
	锌精粉	0.82	0.81	98.50
2020 年	铜精粉	1.65	1.64	98.29
	锌精粉	1.37	1.37	98.50
2021 年一季度	铜精粉	0.55	0.51	93.37
	锌精粉	0.30	0.29	97.78

资料来源：新疆金投

C.房地产业务

新疆金投房地产业务运营主体为凯迪房产，凯迪房产成立于 2007 年 5 月，截至 2020 年末，注册资本为 8.00 亿元¹⁰，凯迪投资持有其 100%股权¹¹，期末总资产 39.80 亿元，净资产 9.81 亿元。

2018 年，新疆金投房地产板块收入较上年同期增加 0.52 亿元至 0.66 亿元，主要系当年结转昌吉凯迪名苑项目和石河子香多里项目房地产销售收入所致，受政策调控影响，公司房地产开发及销售成本整体上升，主要由于石河子南区房屋销售成本大于当期销售收入，导致全年房地产板块毛利率下降至 2.15%。2019 年，公司房地产业务实现收入 0.30 亿元，主要来源于代建管理费、租金、服务收入和商品房销售收入。2020 年，公司房地产业务实现收入 1.89 亿元，主要为结转六道湾项目销售收入和出售北京地下高超的销售收入。2021 年一季度，公司房地产业务收入为 0.25 亿元，主要来自六道湾项目销售收入结转。

截至 2021 年 3 月末，凯迪房产在开发项目 3 个，分别为北京市顺义天竺项目、六道湾项目和石河子“香多里”项目。其中，北京顺义天竺项目是由凯迪房产下属子公司北京凯迪恒业投资有限公司（以下简称“凯迪恒业”）控制的项目公司¹²负责开发的项目，后两项是由新疆凯迪房产负责开发的项目。公司房地产在建项目情况如下表所示。

图表 20. 截至 2021 年 3 月末,公司房地产在建项目情况 (单位:万平方米、亿元)

项目名称	计划项目建设期	建筑面积	占地面积	总投资	预售时间	合同销售金额	结转收入金额	累计投资
北京市顺义天竺凯睿中心	2017 年 6 月-2021 年 12 月	9.22	3.4	20.73	2021 年 12 月	0	0	18.25
六道湾商业项目	2017 年 9 月-2020 年 12 月	9.25	1.76	6.50	2019 年 4 月	4.56	3.00	6.09

¹⁰ 2015 年 5 月，股东凯迪投资以货币形式增资 6.00 亿元，凯迪房产注册资本由 2.00 亿元增加至 8.00 亿元。

¹¹ 2015 年 3 月，新疆美林正大投资有限公司将持有的凯迪房产 10%的股权转让给凯迪投资，凯迪投资对凯迪房产的持股比例变更为 100.00%。

¹² 该项目公司注册资本 1000 万元，其中凯迪恒业出资 450 万元，占比 45%；北京和信家园置业有限公司出资 550 万，占比 55%。凯迪恒业负责日常运营工作。该项目公司董事会成员 6 人，凯迪恒业占 4 人，北京和信家园置业有限公司为 2 人，凯迪恒业对其具有控制权，所以成立以来一直纳入合并范围。

石河子“香多里”商品房项目	2017年5月-2021年3月	2.09	4.24	7.49	二期一区：2014.7.1；二期三区：2018.6	0.17	0.15	2.16
合计	--	-	-	34.72	-	4.73	3.15	26.50

资料来源：新疆金投

北京市顺义天竺凯睿中心项目位于北京市顺义区，临近北京机场，占地面积 3.40 万平方米，建筑面积 9.22 万平方米，计划总投资 20.73 亿元，计划建设期为 3 年。该项目整体由 7 栋可售的办公、商业物业构成¹³。从资金来源看，该项目以自有资金为主，截至 2021 年 3 月末，该项目已累计投资 18.25 亿元，其中土地出让款共计 10.14 亿元。目前该项目主体结构建设已完成，室外装修完成 80%，计划到 2021 年年底具备单体竣工条件。

六道湾商业项目位于新疆乌鲁木齐市水磨沟区，占地面积 1.76 万平方米，建筑面积 9.25 万平方米，计划总投资 6.50 亿元，计划建设期为 3 年，项目包括 1 栋住宅和 1 栋写字楼及商业，建筑面积分别为 3.29 万平方米、3.21 万平方米和 3.21 万平方米。截至 2021 年 3 月末，该项目已累计投资 6.09 亿元。目前该项目商业写字楼、住宅楼主体结构施工已封顶，且住宅部分已于 2019 年 4 月开始预售，截至 2021 年 3 月末，六道湾商业项目已售住宅面积 22,595.26 平方米，占可售住宅面积的比例为 95.34%；已售办公楼面积 17,655.3 平方米，占可售面积的比例为 57.19%；已售商业面积 2014.31 平方米，占可售面积的 36.45%。六道湾商业项目已于 2020 年底竣工移交，当年住宅、办公楼和商业分别确认收入 1.16 亿元和 1.06 亿元和 0.30 亿元。

石河子“香多里”商品房项目位于新疆石河子市南区，占地面积 4.24 万平方米，建筑面积 2.09 万平方米，系新疆凯迪房产于 2016 年以 924.28 万元，收购新疆华方润翔投资有限公司持有的石河子南区生态城投资发展有限公司（简称“南区公司”）51%股份取得。石河子“香多里”项目类型为低密度别墅项目，采用分期开发模式，其中一期包括 28 栋别墅，剩余可售面积 0.86 万平方米，项目已竣工移交；二期分二期一区、二区及三区，其中，二期一区由 56 栋别墅组成，剩余可售面积 1.49 万平方米，项目已竣工移交；二期三区由 104 栋别墅组成，剩余可售面积 2.04 万平方米，二期二区尚未启动开发。从建设进度看，项目一期和二期一区已完成竣工验收及移交，二期三区一标段进入收尾工作，预计于 2021 年初竣工移交。销售方面，项目一期和二期一区在凯迪房产收购南区公司股权之前已实现预售，凯迪房产在取得南区公司控股权后，一方面逐步推进前期已预售住宅的签约、竣工验收及移交工作，另一方面，自 2017 年启动对二期三区的开发，二期三区计划建设期 3 年，截至 2021 年 3 月末已累计投资 2.16 亿元。受石河子市规划调整、房地产市场调控等因素影响，石河子“香多里”商品房项目去化缓慢，截至 2021 年 3 月末，一期、二期一区及二期三区已售面积 5.93 万平方米，占总可售面积（含股权变更前已实现预售的一期和二期一区项目）的 54.90%；自取得南区公司控制权以来，累计确认销售收入 1,453.16 万元。目前公司计划加大销售力度，尽快消化现有库存，回笼资

¹³ 其中公租房部分由北京和信家园置业有限公司独立负责开发和运营。

金，待市场情况好转再适时推进相关项目开发。

土地储备方面，凯迪房产通过股权收购方式陆续取得了乌鲁木齐八户梁土地¹⁴（512.13 亩）、天山区红雁池南岸荒山土地（2629.20 亩，包含绿化面积 1840.44 亩）等。乌鲁木齐八户梁土地项目方面，2016 年 3 月政府规划建设的城市地铁 2# 线大湾停车场，拟征用八户梁土地 179.02 亩，2016 年 4 月，已完成全部的征收谈判、协议签订和补偿款的回笼工作，被征收土地正式移交天山区政府。征收工作完成后，延隆投资剩余资产 163.01 亩土地¹⁵。天山区红雁池南岸荒山土地项目方面，2013 年公司已完成对红雁池南岸土地的荒山绿化改造，根据相关政策规定，其中 30% 的建设用地（788.76 亩）可进行开发建设。但由于该项目所在地已被列入二级水源保护区¹⁶，需对该项目建设用地进行异地置换，目前乌鲁木齐市尚未出荒山绿化政策。对储备地块后期将积极推进位于乌鲁木齐市大湾的 163 亩的土地与融创、万科、中海等企业合作开发事宜。截至 2021 年 3 月末，公司土地储备为 951.77 亩。

整体来看，随着新疆金投对北京丰台区项目的整体转让，项目资金缺口减少和沉淀资金回笼，可为剩余地产项目的开发提供一定空间。但房地产市场调控进入“深水区”，外部环境复杂多变，公司房地产业务的项目开发及去化进度也存在不确定性，对公司流动性管理及盈利能力造成不利影响。

（2）金融投资

新疆金投确立了以金融服务、优势产业投资为主方向，资本运营为基础的发展模式，以着力打造自治区金融股权持股和投资平台、优势产业和战略新兴产业投资平台、专业化市场化国有资本运营平台为战略目标。自成立以来，公司不断通过参股、控股自治区地方金融机构的方式投资金融领域，目前已取得了银行、小额再贷款、产业基金管理和地方资产管理等金融业务资质；同时，公司广泛参与上市公司定向增发等证券投资业务，近年来所投股权及金融资产持有期分红和处置收益对公司盈利贡献日益增加。

银行投资方面，新疆金投以提高地方金融机构经营水平和效益为经营宗旨，通过债务融资方式向自治区财政融资近 20 亿元，投资入股了全疆 83 家农村信用社和昆仑银行股份有限公司（以下简称“昆仑银行”）。截至 2021 年 3 月末，公司参股 79 家银行，其中参股农信社 78 家，上述银行类投资合计账面价值 17.27 亿元，其中对农村信用社及农村商业银行股权投资 12.74 亿元，对昆仑银行投资 4.53 亿元。公司主要通过现金分红方式实现投资收益，2018-2020 年，公司银行类投资分别取得现金分红收入 2.05 亿元、2.43 亿元和 1.43 亿元，

¹⁴ 该土地归属于凯迪房产孙公司新疆延隆投资开发有限公司（以下简称“延隆投资”）。

¹⁵ 根据公司的经营需要，经延隆投资母公司董事会、股东大会的研究决定，拟通过股权转让的方式，处置延隆投资 100% 股权及剩余资产。按自治区国有资产处置管理办法，已上报凯迪房产公司和公司审核批准。经获得批准后，在新疆产权交易中心挂牌实施，但不排除继续控制的可能性。

¹⁶ 自治区人民政府下发新政办函[2015]81 号《关于乌鲁木齐市红雁池水库饮用水水源保护区划分方案的复函》等文件。

其中农村信用社分红分别为 1.78 亿元、2.15 亿元和 1.11 亿元，昆仑银行分红分别为 0.27 亿元、0.28 亿元和 0.32 亿元。2021 年一季度，公司银行类投资合计取得现金分红收入 0.17 亿元，均系自农村信用社分红。银行分红收益已成为公司较稳定的利润来源。另外，公司通过转让银行类股权获取投资收益。

根据中国银行业监督管理委员会《商业银行股权管理暂行办法（征求意见稿）》的规定，同一投资人及其关联方、一致行动人作为主要股东入股商业银行的数量不得超过 2 家，或控制商业银行的数量不得超过 1 家。在监管规定下，新疆金投将有计划地处置所持有的部分农村信用社及农村商业银行股权。2018 年，公司共转让伊犁农商行 1 家农村商业银行股权，转出时账面价值 0.08 亿元，交易定价 0.26 亿元，处置收益 0.18 亿元。2019 年，公司先后转让富蕴农信社股权、伊吾农信社股权、布尔津联社股权和天山农商行 4% 股权，其中富蕴农信社股权转出时账面价值 0.08 亿元，交易定价 0.26 亿元，处置收益 0.18 亿元；伊吾农信社转出时账面价值 0.07 亿元，交易定价 0.07 亿元；布尔津联社转出时账面价值 0.08 亿元，交易定价 0.29 亿元，处置收益 0.21 亿元；天山农商行 4% 股权转出时账面价值为 1.11 亿元，取得处置收益 1.76 亿元。2020 年，公司转让所持全部沙雅农信社股权，转出时账面价值 0.08 亿元，交易定价 0.67 亿元，处置收益 0.59 亿元；转让乌什农信社 4.76% 股权，剩余 9.43% 股权，转让时账面价值 0.08 亿元，转让对价 0.14 亿元，成本 267.36 万元，取得股权转让收益 0.12 亿元。

再贷款方面，根据新疆维吾尔自治区地方金融监督管理局（以下简称“自治区金融监管局”）新金函[2015]15 号文件批复，新疆金投于 2015 年 3 月作为主要发起人设立新疆再贷，主要从事对全疆小贷公司的放贷业务。截至 2019 年末，全疆小贷公司数量达 233 家。新疆再贷的成立有利于拓宽自治区小贷公司的融资渠道，间接支持地方小微企业和“三农”经济发展。2020 年 4 月经自治区金融监管局批复，新疆再贷获准开展直贷业务，公司将持续贯彻落实支持小微企业，支持自治区脱虚向实政策。截至 2020 年末，新疆再贷总资产 14.03 亿元，贷款总额 9.79 亿元，所有者权益 6.34 亿元；全年实现营业收入 1.15 亿元，净利润 0.45 亿元。截至 2021 年 3 月末，新疆再贷总资产 12.52 亿元，所有者权益 6.38 亿元，贷款总额 9.60 亿元；当期实现营业收入 0.13 亿元，净利润 0.03 亿元。资产质量方面，截至 2020 年末，新疆再贷不良贷款余额 0.87 亿元，不良贷款率 8.89%，较上年末分别增加 0 亿元和 1.06 个百分点；关注类贷款余额 2.16 亿元，关注类贷款比例 22.06%，较上年末分别增加 0 亿元和上升 2.62 个百分点。截至 2021 年 3 月末，新疆再贷不良贷款余额为 0.79 亿元，不良贷款率为 8.23%，较年初有所回升；关注类贷款余额为 2.72 亿元，较年初增加 0.56 亿元。

图表 21. 新疆再贷资产质量情况（亿元，%）

	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
正常类	8.08	6.76	6.09
关注类	2.16	2.16	2.72
不良类	0.87	0.87	0.79

贷款总额	11.11	9.79	9.60
贷款减值准备	0.33	0.33	0.43
拨备覆盖率			

资料来源：新疆金投

近年来新疆再贷审慎开展贷款业务、压缩贷款规模、同时要求贷款人提供足额、无瑕疵的抵质押物及担保，2020 年主要受宏观经济下行及新冠疫情影响，民营中小企业信用风险暴露，新疆再贷部分存量客户出现暂时性经营困难，资产质量仍面临较大下行压力。对于已逾期的项目，新疆再贷通过司法判决、裁定和债务承接等方式加大不良贷款的处置力度，但由于司法程序流程复杂，推进缓慢，不良贷款的资金回笼仍面临较大的不确定性。从拨备计提情况看，截至 2020 年末，新疆再贷共计提贷款损失准备 0.45 亿元，一般风险准备 0.26 亿元，合计计提 0.71 亿元风险准备金，占不良贷款总额的 81.61%，对不良贷款覆盖程度低，拨备计提有待提升。新疆再贷 2017-2019 年分红比例分别为实收资本的 10%、9%、9%，累计分红金额 0.78 亿元，分红情况较为稳定。

证券投资方面，新疆金投以公司本部及凯迪投资为经营主体，主要定位于上市公司定向增发、准上市公司首发等投资业务。目前，公司已与华安基金、兴业全球精选、申万宏源证券、国泰君安证券、中信证券等数十家公募基金和证券公司建立了业务合作关系，为公司获得项目资源创造了有利条件。截至 2021 年 3 月末，公司阶段性持有德展健康、申万宏源、广汇汽车和新疆众和 4 家上市公司股份，公允价值分别为 15.15 亿元、24.32 亿元、0.17 亿元和 0.61 亿元，持股数量分别为 3.66 亿股¹⁷、4.61 亿股¹⁸、598 万股和 0.10 亿股。

图表 22. 截至 2021 年 3 月末，公司持有股票情况（单位：亿元）

股票名称	持股数量（万股）	成本价	公允价值	限售情况
申万宏源	46,064.22	22.30	24.32	无
新疆众和	1,014.00	0.98	0.61	无
广汇汽车	598	0.54	0.17	无
德展健康	36,600.00	10.99	15.15	无
合计	-	34.80	40.26	

资料来源：新疆金投

产业基金管理公司方面，新疆金投目前主要参与设立国有产业基金、央企扶贫基金和天山产业基金。新疆金投和申万宏源产业投资管理有限责任公司（以下简称“申万宏源产业资管”）于 2016 年 9 月共同发起设立天山产投，注册资本 5000 万元，公司和申万宏源产业资管以货币形式分别出资 1500 万元，持股比例各为 30%；天易隆达（深圳）投资管理有限公司、郎华昌缘（北

¹⁷ 2017 年 5 月，德展健康实施 2016 年度利润分配方案，以资本公积按普通股每 10 股转增 5 股的方式进行利润分配。本次利润分配后，新疆金投对德展健康的合计持股比例仍为 14.45%（其中公司本部持股 1.02%，凯迪投资持股 8.79%、凯迪矿业 4.64%）。

¹⁸ 2018 年 1 月 26 日，申万宏源以 4.84 元/股的价格非公开发行 A 股 24.79 亿股，募集资金总额合计 120 亿元，新疆金投认购 6.20 亿股，合计金额 30.00 亿元。2019 年和 2020 年，公司分别减持申万宏源股份 4954.03 万股和 10965.22 万股，截至 2020 年 3 月末，公司对申万宏源持股比例为 2.28%，为第 8 大股东。

京)投资顾问有限公司和刀郎庄园持股比例分别为 25%、10%和 5%。成立后,天山产投以管理人身份设立了霍尔果斯天山一号产业投资基金有限合伙企业(简称“天山一号”)和阿拉山口天山二号产业投资基金有限合伙企业(简称“天山二号”),2017 年,天山一号收购香港联交所上市公司西藏水资源有限公司(以下简称“西藏水资源”,1115.HK)18%股份,项目合计出资 15.10 亿元人民币,其中公司作为有限合伙人投入金额 7.00 亿元。2020 年末,由于西藏水资源股价回升,公司所持天山一号资产份额账面价值回升至 1.77 亿元,较成本价下降 74.66%。2020 年,天山二号因暂无对外投资计划,已进行基金清退。

资产管理公司方面,新疆金投于 2017 年 8 月发起成立新疆金投资产管理股份有限公司,注册资本 10 亿元,公司作为第一大股东,持股比例 52%。截至 2021 年 3 月末,新疆资管已累计收购不良资产包 25 个,收购不良资产包原值合计 42.58 亿元,受让价格为 31.35 亿元,累计处置金额 21.87 亿元,其中现金回收 18.52 亿元,占累计资产包收购成本的 59.07%。公司资产管理业务包括金融类不良和非金不良的收购与处置,截至 2021 年 3 月末,公司存续金融类不良资产包 2 项,分别来自中国农业发展银行和中国农业银行兵团支行,期末余额 0.44 亿元。2021 年 3 月末,公司市场化非金融机构不良资产债权重组业务存量项目 17 项,收购资产原值 18.65 亿元,受让价格为 18.44 亿元,此类业务重组期限 2 年,公司按合同约定按期收取重组补偿金,非金不良债权重组补偿金年化收益率为 10%-12.50%,目前已累计回收现金 18.15 亿元。2019 年以来,新疆资管把握民营上市公司纾困业务的政策和市场机遇,主要为自治区内的上市公司及其控股股东提供纾困服务和流动性支持。2020 年,新疆资管投放疆内民企纾困类项目 5 项,分别为麦趣尔集团、立昂技术、国际实业的非金不良债权收购、对汇嘉集团的委托贷款和对美克集团可交债投资,累计投放资金 5.80 亿元¹⁹;2020 年,新增民企纾困类项目 2 项,分别为对嘉汇集团和四川明日宇航的不良债权收购,合计投放金额为 2.20 亿元。截至 2021 年 3 月末,新疆资管民企纾困类项目 5 项,存量业务本金余额为 5.45 亿元,期限 1-3 年,收益率 9.5%-12%,涉及自治区民营上市公司市值 400 多亿元,涵盖融资租赁、食品加工、家居制造、油品加工、安防技术、批发零售等多个民生行业,有效缓解了上市公司自身及其控股股东流动性紧张问题。

图表 23. 新疆资管业务开展情况(单位:万元)

项目	2018 年	2020 年	2020 年	2021 年一季度
收购不良资产包/债权(个)	5	8	8	2
当期收购金额	165,809.60	105,079.29	103,054.68	29,800.00
累计收购金额	187,847.39	292,926.67	395,981.36	425,781.36
当期收购成本	88,747.07	91,965.92	103,054.68	29,702.00

¹⁹ 其中,麦趣尔集团、立昂技术和国际实业均通过收购非金不良债权的形式,收购成本分别为 1.20 亿元、0.29 亿元和 1.29 亿元,截至 2020 年末余额分别为 0 亿元、0.15 亿元和 1.29 亿元;汇嘉集团采用委贷形式,委贷金额 1.00 亿元,期限 6 个月;美克集团为购买可交债形式,投资金额 1.96 亿元,期限为 2+1 年。

累计收购成本	88,747.07	180,712.99	283,767.67	313,469.67
当期处置金额	14,000.00	132,149.37	54,484.04	16,060.38
累计处置金额	16,037.79	148,187.16	202,671.20	218,731.58
当期处置金额对应的收购成本	13,789.85	69,613.36	45,417.77	15,942.77
当期现金回收金额	22,826.30	81,778.24	59,166.50	18,962.93
累计现金回收金额	25,299.32	107,077.56	166,244.06	185,206.98
资产回收率	8.54%	50.59%	51.18%	51.37%
现金回收率	157.75%	72.26%	82.03%	84.67%

资料来源：新疆金投

资产质量方面，2020 年以来，受新冠疫情影响，新疆资管部分非金不良业务发生逾期。截至 2020 年末，新疆资管逾期项目共 3 笔，逾期金额合计 0.42 亿元，项目本金合计 4.10 亿元。目前，上述 3 笔逾期项目均划入关注类资产，按剩余本金余额的 2%计提资产减值准备合计 819 万元。上述 3 笔不良债权项目的抵质押物包括土地、房产和上市公司股权，抵质押物评估价值/收购成本余额比率均在 200%左右；目前新疆资管与相关债务人积极协商展期方案。关注新疆资管对于问题资产的风险化解和后续资金回收情况。

此外，新疆资管于 2019 年 11 月设立新疆新动能融资租赁公司（以下简称“新动能租赁”），注册资金 2.00 亿元，旨在通过传统融资租赁业务、转租赁业务、委托及联合租赁等方式为企业多种形式的融资服务，与新疆资管现有的不良资产业务产生协同效应，更好地推动自治区实体经济发展。截至 2021 年 3 月末，新动能租赁累计投放项目 4 笔，应收融资租赁本金余额为 1.84 亿元。

未来新疆金投将积极推进保险公司和证券公司的筹建工作，以金融投资为重点，通过市场化运作方式成为地方金融机构的战略投资人，继续加大对地方金融机构的支持服务力度，随着相关业务资质的取得，公司金融业务范围将进一步得到延伸。

财务

近年来，得益于自治区国资委的注资及自身经营的积累，新疆金投资本实力有所提升。2020 年公司刚性债务规模小幅上升，但增幅主要来自长期刚性债务，短期刚性债务占比下降；2021 年一季度，由于长期债务逐步到期和短期债务滚动影响，公司短期刚性债务规模阶段性上升。公司资产中权益类投资工具较多，变现能力较强，可为债务偿付提供一定保障，但证券市场价格波动将对公司资产和权益规模产生较大影响。

受行业景气度及项目周期的影响，新疆金投实业投资板块盈利状况随周期波动，短期内仍将面临较大的成本及费用支出压力。2019 年以来，得益于股市

行情回暖，公司所持权益类投资工具持有期及处置收益有所增加，公司盈利水平上升，但盈利易受市场波动影响。整体而言，受金融市场环境变化影响，公司权益类投资工具市值及收益具有不确定性，影响了盈利的稳定性。

1. 公司财务质量

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）和立信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对新疆金投 2018-2019 年度和 2020 年度财务报表进行了审计，对公司均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则、企业会计制度及其补充规定。公司在历次审计检查中未发现重大问题、未出现重大资产损失，未接受过通报、批评等情况。

截至 2020 年末，新疆金投经审计的合并财务报表口径资产总额为 180.64 亿元，所有者权益为 68.29 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 56.67 亿元。当年实现营业总收入 10.23 亿元，净利润 2.15 亿元，其中归属于母公司的净利润为 1.91 亿元。

截至 2021 年 3 月末，新疆金投未经审计的合并财务报表口径资产总额为 178.58 亿元，所有者权益为 68.43 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 56.77 亿元。2020 年一季度实现营业总收入 1.69 亿元，净利润 0.15 亿元，其中归属于母公司的净利润为 0.09 亿元。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，新疆金投所有者权益分别为 77.59 亿元、71.84 亿元、68.29 亿元和 68.43 亿元。2018 年，公司将自治区财政厅以前年度对公司的借款 10.00 亿元转增实收资本，同时自治区国资委向公司增资 0.60 亿元，此外，公司将本部资本公积 12.67 亿元及未分配利润 6.54 亿元转增注册资本；2020 年 3 月，自治区国资委拨付 5000 万元国有资本经营预算项目资金转增公司实收资本。得益于实收资本增加、自身经营积累及永续中票和永续期公司债²⁰（计入“其他权益工具”科目）的发行，公司自有资本实力增强，为其经营发展提供了有力的资金支持。权益构成方面，2021 年 3 月末，公司所有者权益主要由实收资本、未分配利润、少数股东权益、其他权益工具构成，分别占比 50.12%、25.75%、17.04%和 10.23%。

近年来新疆金投负债较稳定，2020 年为补充流动资金及资产管理业务的快速发展，公司长期借款及短期借款均有所增加，2018-2020 年末及 2021 年 3

²⁰ 新疆金投分别于 2016 年发行规模 5 亿元的永续中票“16 新疆金投 MTN001”，于 2017 年发行规模 6 亿元的永续中票“17 新疆金投 MTN001”，于 2018 年先后发行两期永续期公司债券，合计金额 7 亿元，上述债券均计入“其他权益工具”。其中“16 新疆金投 MTN001”已于 2019 年 11 月 17 日全部赎回。

月末，公司负债总额分别 90.80 亿元、93.47 亿元、112.35 亿元和 110.15 亿元；同期末公司资产负债率分别为 53.92%、56.54%、62.20%和 61.68%，调入永续债后的资产负债率分别为 64.61%、64.41%、66.07%和 65.60%。从债务结构来看，公司非流动负债占比相对较高，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，非流动负债占总负责比重分别为 54.89%、51.73%、58.75%和 53.64%。

2020 年末，新疆金投负债主要分布于其他应付款和刚性债务，余额分别为 5.17 亿元和 110.54 亿元（含计入“其他权益工具”的永续债等金融工具 7.00 亿元）。公司刚性债务主要包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和其他权益工具，以长期刚性债务为主。2020 年，随着集团公司债券、中期票据和资管子公司私募债发行，公司应付债券规模增加，带动刚性债务总规模扩大，长期刚性债务占比上升，年末公司刚性债务余额为 110.54 亿元，较年初增加 11.58 亿元，其中长期刚性债务占比为 65.89%，较年初增加 4.08 个百分点。2020 年末，公司长期借款小幅增至 28.27 亿元，均为银行借款，资金成本在 4.48%-8.50%之间，其中质押借款余额为 9.36 亿元，质押物为德展健康股票及美克集团可交换公司债券。2020 年末，公司其他应付款余额 5.17 亿元，与年初基本持平，包括应付利息及应付股利分别为 1.24 亿元和 0.35 亿元，其他应付款项 3.58 亿元主要为外部借款、往来款、押金及保证金等，其中应付北京和信家园置业有限公司款项 1.41 亿元，主要系凯迪恒业股东北京和信家园置业有限公司垫付的项目建设款。

截至 2021 年 3 月末，新疆金投刚性债务余额为 109.00 亿元，较年初略有下降，其中短期刚性债务占比有所上升，系长期债务重分类至一年内到期的非流动负债所致。总体来看，公司长期债务偿还压力仍处于较高水平。

图表 24. 公司刚性债务构成情况（单位：亿元）

	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚债	34.35	37.79	37.70	43.09
短期借款	30.52	18.30	22.35	12.48
一年内到期的非流动负债	2.60	7.24	6.77	16.19
其他流动负债	-	11.00	7.00	12.99
其他应付款-应计入部分	1.24	1.24	1.59	1.43
中长期刚性债务	67.63	61.17	72.83	65.91
长期借款	39.07	25.45	28.27	34.42
应付债券	10.56	22.72	37.56	24.49
其他权益工具_永续债	18.00	13.00	7.00	7.00
合计	101.98	98.95	110.54	109.00

资料来源：新疆金投

融资渠道方面，新疆金投主要通过银行借款和发行债券开展对外融资。2020 年末公司银行借款余额为 55.58 亿元，较年初小幅增加 6.40 亿元，主要以信用借款及抵质押借款为主，其中，质押借款质押物主要为申万宏源股票²¹、

²¹ 截至 2020 年末，新疆金投未解质押申万宏源股票股数为 1.52 亿股，占公司所持申万宏源股票的比例为 33.00%，上述被质押股票补仓线为 115%。上述质押股票对应银行借款 2.83 亿元借款已于 2021 年 1 月 11 日到期，质押股票悉数解押。

德展健康股票及美克集团债券。2020 年末，公司合并范围内主体（包括新疆资管）所发行债券的本金待偿余额为 53.36 亿元²²（包含 2.00 亿美元海外债）。2021 年 3 月末，公司银行借款和应付债券余额分别为 48.24 亿元和 59.33 亿元。

分主体来看，截至 2020 年末，新疆金投合并口径刚性债务余额为 110.54 亿元，其中母公司口径刚性债务余额为 67.61 亿元。纳入合并范围子公司方面，2020 年末，新疆资管、凯迪房地产、新疆再贷和凯迪矿业投资的刚性债务余额分别为 13.95 亿元、7.77 亿元、6.27 亿元和 5.55 亿元。

或有事项方面，截至 2021 年 3 月末，新疆金投子公司凯迪房地产为“凯迪大厦”购房人的住房抵押贷款提供连带责任保证担保，总额度不超过 1.73 亿元。此外，2020 年 12 月 31 日，公司收到《关于无偿划转自治区国资委所持新疆金融投资有限公司 10%国有股权充实社保基金有关事项的通知》（新国资产权〔2020〕321 号），自 2020 年 1 月 1 日起，将自治区国资委持有的公司 10%国有股权无偿划转充实社保基金，划转的国有股权承接主体为自治区财政厅，委托新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司专户管理。

（2） 现金流分析

从现金流来看，2018-2020 年及 2021 年一季度新疆金投经营活动产生的现金流量净额分别为-7.08 亿元、-3.65 亿元、-7.65 亿元和-0.10 亿元。公司经营产生的现金流主要反映了纺织、有色金属等实业板块的采购和销售情况，以及房地产业务的项目开发及结算情况。2018 年，受房地产板块项目开发影响，存货占用资金规模较大，经营性净现金流持续处于净流出状态。2019 年，子公司西拓矿业进行技术改造暂时停产导致主营业务现金流减少，但得益于新疆再贷逾期贷款的清收回款，经营活动现金流出下降，公司经营产生的现金流量净额有所回升。2020 年，由于新疆资管扩大收包规模，购买商品、接受劳务支付的现金增加，收到其他与经营活动有关的现金减少，公司经营产生的现金流量净额减少。

2018-2020 年及 2021 年一季度，新疆金投投资活动产生的现金流量净额分别为-24.08 亿元、15.13 亿元、7.35 亿元和-0.87 亿元。2018 年，受公司投资申万宏源非公开发行 A 股影响，公司投资活动净现金流缺口进一步增大。2019 年，公司减持申万宏源股权，同时公司取得转让农信社股权款项及农信社分红收益，投资活动产生的现金流大幅回升且呈净流入状态。2020 年，由于新增投资项目减少，公司投资活动产生的现金流量净额增加。

2018-2020 年及 2021 年一季度，新疆金投筹资活动产生的现金流净流量分别为 19.52 亿元、-10.65 亿元、6.67 亿元和-2.87 亿元。近年来，公司经营规模扩张和投资力度加强导致资金需求不断上升，公司结合整体战略合理安排筹资方案，主要通过银行借款和发行债券等方式获取外部融资。2019 年由于偿还银

²² 14 新疆凯迪债为 7 年期债券，债券本金在存续期第 3 到第 7 年分期偿还，每年分别偿还本金的 20%，截至本评级报告出具日，该债券的本金待偿还余额为 1.80 亿元。

行借款导致现金支出增加，公司筹资活动现金流呈净流出状态；2020年，由于刚性债务规模上升，公司筹资活动产生的现金流转为净流入状态。

(3) 资产质量分析

2018-2020年末及2021年3月末，新疆金投资产总额分别为168.40亿元、165.31亿元、180.64亿元和178.58亿元。公司资产主要分布于上市公司股权、农村信用社和农村商业银行股权及房地产开发成本，非流动资产占比相对较高。2020年末和2021年3月末，公司非流动资产占总资产的比重分别为67.23%和56.13%。

2020年末，新疆金投流动资产主要分布于货币资金、存货和一年内到期的非流动资产，分别占年末资产总额的8.35%、19.00%和4.08%。其中货币资金余额为15.08亿元，受限货币资金余额为0.85亿元；存货净额为34.33亿元，主要为房地产项目开发产品与开发成本（32.31亿元）以及纺织、有色金属业务的原材料、半成品及库存商品；一年内到期的非流动资产7.37亿元，主要包括一年内到期的信托计划2.04亿元、一年内到期的债券投资2.16亿元（计提减值准备0.01亿元）、一年内到期的委托贷款3.25亿元（主要为一笔2.82亿元的委托贷款²³，以及对自治区内部分企业的贷款，贷款客户分布在房地产、商贸等领域，利率在12-13%）。2021年3月末，公司根据新会计准则进行科目调整，流动性资产主要由货币资金、交易性金融资产、存货和一年内到期的非流动资产构成，占比总资产的比重分别为6.44%、14.36%、19.39%和2.86%。其中，货币资金和一年内到期的非流动资产余额均较年初有所减少；交易性金融资产大幅增加，系原可供出售金融资产中的股票投资重分类所致。

2020年末，新疆金投非流动资产主要分布于可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产，余额分别为43.59亿元、26.81亿元和19.91亿元，占总资产的比重分别为24.13%、14.84%、和11.02%。截至2020年末，公司按公允价值计量的可供出售金融资产的账面价值为25.53亿元，较年初减少7.08亿元，主要系公司减持申万宏源非公开发行A股10965.22万股以及调整会计核算科目所致。公司公允价值计量的可供出售金融资产主要包括申万宏源、新疆众和等上市公司股票，可随时变现。公司按成本计量的可供出售金融资产主要包括78家农村信用社、农村商业银行和昆仑银行等非上市公司股权，截至2020年末账面价值合计为17.27亿元。目前公司权益工具投资规模仍维持在较高水平，可供出售金融资产公允价值波动对公司资产规模产生影响。2020年，公司新增对国有产业基金、新越丝路公司和阿克苏水务的长期股权投资合计3.68亿元，期末长期股权投资至26.81亿元，较年初增加5.28亿元，其中除上市公司德展健康股权投资15.15亿元以外，其余均为未上市股权投资。2020年，随新疆资管业务规模扩大，公司其他非流动资产规模持续上升，期末余额为19.91亿元，较年初增加7.35亿元，其中不良债权投资余额为17.47亿元，较年初增加6.28亿元。2020年末，公司无形资产余额为7.90亿元，包括探矿权和采矿

²³ 截至2020年末，该笔委托贷款计提坏账准备0.46亿元。

权 7.26 亿元和土地使用权 0.51 亿元。近年来，公司对小再贷业务的开展趋于谨慎，发放贷款及垫款规模持续下降，2020 年末净额为 8.84 亿元。2021 年一季度，新疆金投采用新会计准则，并对资产科目划分进行调整。受此影响，公司债权投资规模增至 22.47 亿元，系原可供出售金融资产中农信社及银行等以成本法计量的权益工具重分类所致；其他权益工具投资增至 18.64 亿元，主要为原其他非流动资产中部分不良债权类资产重分类所致；

图表 25. 截至 2021 年 3 月末新疆金投持有上市公司股权明细

股票名称	持股数量 (万股)	投资成本	公允价值	会计科目	限售情况
申万宏源	46,064.22	22.30	24.32	交易性金融资产	无
新疆众和	1,014.00	0.98	0.61		无
广汇汽车	598	0.54	0.17		无
德展健康	36,600.00	11.01	16.61	长期股权投资	无
合计	-	34.80	41.71		-

资料来源：新疆金投

注：德展健康的公允价值

图表 26. 截至 2020 年末，新疆金投长期股权投资主要项目情况

投资标的	简称	投资成本 (亿元)	账面价值 (亿元)	持股比例 (%)	投资收益 ¹ (百万元)	当期股利 (百万元)
德展健康	德展健康	10.70	15.15	16.33	48.68	-
新疆国有资本产业投资基金有限合伙企业	国有产业基金	1.10	1.10	9.80	-0.04	-
霍尔果斯天山一号产业投资基金有限合伙企业	天山一号	7.00	1.77	46.36	-44.19	-
新疆蓝山屯河化工有限公司	蓝山屯河化工	2.38	3.16	14.62	3.32	-
新疆新越丝路有限公司和新	新丝路公司	1.50	1.50	6.00	-0.39	-
疆阿克苏水务环保集团	阿克苏水务	1.08	1.08	10.00	-	-
合计		23.76	23.76	-	7.38	-

资料来源：新疆金投

注 1：当期权益法下确认的投资收益

注 2：仅列示投资额或账面价值超过 1.00 亿元项目

2021 年 6 月 1 日，德展健康发布公告，其控股股东美林控股集团有限公司（简称“美林控股”）及其一致行动人凯世富乐 9 号签订《股份转让协议》，分别向新疆金投旗下子公司凯迪投资转让德展健康的 4.44% 股份和 3.05% 股份，该交易总价为 11.08 亿元。截至 2021 年 5 月末，公司合计持有德展大健康 16.45% 股份，本次交易完成后，公司将持有德展健康 23.94% 股份，成为其控股股东。2021 年 5 月 31 日，本次交易已获得新疆自治区国资委批复，同意发行人通过受让股份形式获得上市公司德展大健康控制权。目前，本次协议转让股份尚需经深圳交易所合规性审查后办理，目前上述股权收购事项正在推进中。

截至 2021 年 3 月末，新疆金投资产中所有权和使用权受到限制的资产共计 32.92 亿元，受限货币资金主要为各类保证金和质押，股权主要为质押取得银行借款，其中股权质押主要为质押德展健康股权，此外，公司将账面价值 26.09 亿元存货抵押以取得借款，主要为公司待售及在建房地产项目。

图表 27. 截至 2021 年 3 月末，公司所有权和使用权受到限制的资产（单位：亿元）

受限项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.52	存出保证金、商品房按揭款保证金、用于银行借款抵押或担保
股权	3.16	质押德展健康股权，用于取得银行借款
债券	1.96	可交债质押用于取得 1.96 亿元银行借款
存货	26.09	用于获得银行借款 6.49 亿元
固定资产	1.21	用于获得信托贷款 1.03 亿元
合计	32.94	-

资料来源：新疆金投

3. 公司盈利能力

近年来，新疆金投营业收入及毛利率保持增长，但净利润波动较大。2018-2020 年及 2021 年一季度营业总收入分别为 8.19 亿元、6.60 亿元、10.23 亿元和 1.69 亿元，同期综合毛利率分别为 34.39%、40.52%、47.88%和 38.39%，净利润分别为 1.90 亿元、2.32 亿元、2.15 亿元和 0.15 亿元。

从期间费用来看，新疆金投 2018-2020 年及 2021 年一季度期间费用分别为 5.05 亿元、5.66 亿元、5.02 亿元和 1.25 亿元，占同期营业总收入的比重分别为 61.67%、85.46%、49.05 和 74.19%，期间费用率较高，一定程度削弱了其盈利能力。2018-2020 年及 2021 年一季度公司管理费用分别为 1.31 亿元、1.41 亿元、1.40 亿元和 0.28 亿元，主要为固定资产和无形资产的折旧、摊销费用、人员安置费用及证券承销费用等。公司对有息债务依赖程度不断上升，2018-2020 年及 2021 年一季度财务费用分别为 3.51 亿元、4.04 亿元、3.43 亿元和 0.94 亿元，随着有息债务规模扩大，2018 年以来年财务费用明显增加。

从利润构成看，2018-2020 年及 2021 年一季度新疆金投营业总收入扣除营业总成本后收益分别为-3.12 亿元、-3.67 亿元、-1.79 和-0.65 亿元。2018 年，公司无相关坏账冲回事项，资产减值损失较上年增加 3.01 亿元，同期受有息负债规模上升影响，公司当期财务费用较上年同期上升 2.03 亿元，致使公司经营性业务处于亏损状态；2019 年，受子公司西拓矿业技改停产影响，公司主营业务收入下降，同时受汇兑损益影响，财务费用有所增加，经营性业务持续亏损。2020 年，随有色金属、房地产和资管等业务表现改善，公司营业收入得以提升，且财务费用降低，公司经营性亏损缺口有所收缩。公司盈利主要依赖于投资收益，2018-2020 年及 2021 年一季度公司投资收益分别为 5.91 亿元、7.40 亿元、4.68 亿元和 0.86 亿元。2019 年，公司投资收益同比增加 1.69 亿元，主要系公司减持申万宏源股票确认收益 1.08 亿元、转让 4 家农信社及农商行股权合计确认收益 2.74 亿元，以及取得农信社及农商行分红款同比增加所致；2020 年公司银行及农信社分红降至 1.43 亿元，且银行类股权转让收入降至 0.71 亿元，致使当期投资收益减少。2018-2020 年及 2021 年一季度，公司净利润分别为 1.90 亿元、2.32 亿元、2.15 亿元和 0.15 亿元。其中，2018 年公司净利润较上年下降 7.43 亿元，主要系公司当期资产减值损失和财务费用较上年同期大幅上升，公允价值变动收益和投资收益分别较上年同期下降 0.66 亿元和 2.33 亿

元所致。2019年，得益于减持申万宏源部分股票，转让农信社和农商行股权及取得农信社分红收益，公司投资收益同比增加1.69亿元，盈利水平较上年同期有所改善。2020年，公司农信社及银行分红及农信社股权处置收益等投资收益降幅较大，但经营性亏损减少，净利润小幅下降。

图表 28. 公司盈利结构（单位：亿元，%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
营业总收入	8.19	6.61	10.23	1.69
投资收益	5.91	7.40	4.68	0.86
其中：处置可供出售金融资产取得的投资收益	1.55	3.49	2.45	-
可供出售金融资产持有期间取得的投资收益	2.47	2.76	2.06	-
成本及费用	11.31	10.27	12.01	2.34
营业利润	2.71	3.77	3.05	0.25
可供出售金融资产公允价值变动净额	-6.18	4.61	0.18	0.14
综合营业利润	-3.47	8.38	3.23	0.39

资料来源：新疆金投

除德展健康外，新疆金投持有的上市公司股权等权益工具均按公允价值计入可供出售金融资产。得益于2019年股市行情回暖，当年公司可供出售金融资产公允价值变动净额为4.61亿元，2020年，此指标降至0.18亿元。

整体来看，受行业景气度及项目周期的影响，新疆金投实业投资板块盈利状况随周期波动，短期内仍将面临较大的成本及费用支出压力。2018年以来，受有息债务规模大幅增加及融资成本上升影响，公司财务费用大幅增加。2019年，得益于资本市场回暖，公司权益类投资工具持有期及处置收益有所增加，推动其盈利水平回升，但盈利易受市场行情影响，营业利润波动较大。

外部支持因素

新疆金投由自治区国资委全额出资设立，是自治区政府为进一步促进新疆地方金融业发展，更好地服务新疆经济建设和社会发展而设立的金融投资类企业，是自治区确定的国有资本运营试点企业，可在资本补充及业务发展等方面获得自治区政府的大力支持。

新疆金投与各地、州、市、县政府及银行等金融机构保持稳定的合作关系，为公司各项业务的开展提供了良好的外部支持。公司与多家银行保持了良好合作关系，获得资金周转与补充的间接融资渠道畅通，具有较强的融资能力。截至2021年3月末，公司共获得各银行授信额度119.69亿元，尚有31.15亿元未使用。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 18 新金 Y2：外部担保

18 新金 Y2 由中证信用增进投资股份有限公司（简称“中证信用增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中证信用增进是经中国证监会同意、深圳市地方金融监督管理局批准设立，并先后加入中国证券业协会、中国银行间市场交易商协会、中国互联网金融协会，接受其自律管理的专业信用服务机构。成立之初，中证信用增进股本为 33.00 亿元，后经增资，截至 2016 年末股本增至 41.00 亿元。2017 年，公司先后以每股 1.2 元和每股 2.5 元的价格增发 4098.00 万股和 4.45 亿股股份，合计新增股本 48,598 万股，公司注册资本与实收资本增至 45.86 亿元。截至 2020 年末，公司实收资本为 45.86 亿元。截至 2020 年末，中证信用增进实收资本为 45.86 亿元，2020 年 6 月，中证信用增进发行 10 亿元可续期公司债券，计入其他权益工具，能够补充经营所需资本，有助于业务的持续开展。

截至 2020 年末，中证信用增进经审计的财务报表口径资产总额为 122.71 亿元，股东权益为 76.76 亿元；当年实现增信业务收入 4.53 亿元，投资收益 3.88 亿元，净利润 5.70 亿元。截至 2020 年末，中证信用增进的增信余额为 635.05 亿元，增信放大倍数为 8.27 倍。

中证信用增进是经中国证券监督管理委员会同意设立，经深圳市金融办批准，由多家大型证券公司、保险公司、政府投资平台、互联网公司 etc 机构共同出资设立的全国性专业信用服务机构。中证信用增进具有多元化的股东结构，且股东普遍实力较强，能够在公司未来发展过程中发挥协同效应，并在资本补充方面提供有力支持。中证信用增进引领资本市场信用生态体系建设，战略定位清晰，能获得监管机构和国家政策支持。此外，国内资本市场的发展和信用增进机构的缺失为中证信用增进提供了广阔的发展空间。

值得关注的是，我国《融资担保公司监督管理条例》及其配套政策出台，在规范融资担保业务经营方面均做了细化要求。在强调协调避免监管套利的思路下，对信用增进行业相关监管制度的规范建立具有指导意义，中证信用增进增信业务结构或将受到影响。此外，在我国债券市场信用风险的逐步释放，信用违约事件频发的背景下，中证信用增进面临的市场风险、投资风险和流动性风险有所加大，未来对中证信用增进的信用风险识别能力及投资判断能力均提出更高要求。

整体来看，中证信用增进提供的担保进一步增强了 18 新金 Y2 的安全性。

跟踪评级结论

近年来，得益于自治区国资委的注资及自身经营的积累，新疆金投资本实

力有所提升。2020年公司刚性债务规模有所增加，但增幅主要来自长期刚性债务，长期刚性债务占比上升；2021年一季度，由于长期刚性债务重分类至一年内到期的非流动负债，公司短期刚性债务阶段性增加，债务偿付压力持续增加。公司资产中权益类投资工具较多，变现能力较强，可为债务偿付提供一定保障，但证券市场价格波动将对公司资产和权益规模产生较大影响。受行业景气度及项目周期的影响，公司实业投资板块盈利状况随周期波动，短期内仍将面临较大的成本及费用支出压力。2018年以来，受有息负债规模上升影响，公司财务费用增加。2019年得益于股市行情回暖，公司所持权益类投资工具持有期及处置收益有所增加，公司盈利水平上升。2020年，得益于有色金属价格及产量恢复、六道湾项目销售收入结转和资产管理业务规模增加，公司有色金属、房地产及资产管理业务收入均有所上升，纺织板块受疫情影响尚未完全恢复，公司主营收入较上年显著改善。另一方面，公司农信社和银行类股权分红收入及股权处置收益降低，投资收益降幅较大，净利润小幅下降。整体而言，受金融市场环境变化影响，公司权益类投资工具市值及收益具有不确定性，影响了盈利的稳定性。

本评级机构仍将持续关注：（1）宏观经济变化及疫情对新疆金投实业板块和金融板块等核心业务资产质量的影响；（2）证券市场价格波动对公司盈利稳定性、所有者权益和资产规模的影响；（3）公司金融领域扩张、投资进度及后续投资回报情况；（4）公司小额再贷款业务资产质量变化趋势及对公司盈利产生的影响；（5）公司即将到期的有息债务后续还款安排情况。

附录一：

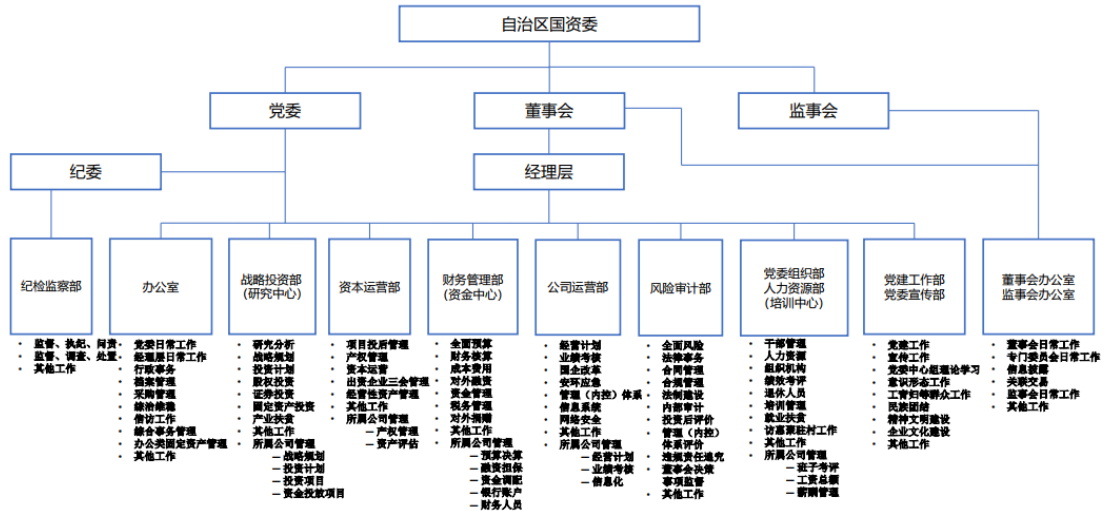
公司与实际控制人关系图



注：根据新疆金投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据新疆金投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：
公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		注册资本（亿元）	母公司 持股比例（%）	主营业务
全称	简称			
新疆凯迪投资有限责任公司	凯迪投资	4.20	100.00	投资
新疆天山毛纺织股份有限公司	天山纺织	4.67	100.00	毛织加工
新疆凯迪创业投资有限责任公司	凯迪创业	2.00	100.00	投资
新疆凯迪房地产开发有限公司	凯迪房产	8.00	100.00	房地产
新疆小额再贷款股份有限公司	新疆再贷	10.00	59.00	金融服务
新疆金投资产管理股份有限公司	新疆资管	10.00	52.00	金融资产管理

注：根据新疆金投 2020 年度审计报告附注整理；

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
资产总额 [亿元]	168.40	165.31	180.64	178.58
货币资金 [亿元]	7.67	8.68	15.08	11.50
刚性债务[亿元]	101.98	98.95	110.54	109.00
所有者权益[亿元]	77.59	71.84	68.29	68.43
营业收入[亿元]	7.18	5.56	9.13	1.56
净利润[亿元]	1.90	2.32	2.15	0.15
EBITDA[亿元]	7.44	8.13	8.06	1.68
经营性现金净流量[亿元]	-7.08	-3.65	-7.65	-0.10
投资性现金净流量[亿元]	-24.08	15.13	7.35	-0.87
资产负债率[%]	53.92	56.54	62.20	61.68
权益资本与刚性债务比率[%]	76.09	72.60	61.78	62.75
流动比率[%]	113.88	104.42	104.12	127.74
现金比率[%]	19.56	19.99	35.18	53.47
利息保障倍数[倍]	1.66	1.62	19.96	33.10
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	2002.61	3041.06	2281.25	—
毛利率[%]	33.10	36.76	44.02	40.01
营业利润率[%]	37.77	67.84	33.37	15.85
总资产报酬率[%]	3.97	4.48	4.24	—
净资产收益率[%]	2.61	3.11	3.06	—
净资产收益率*[%]	2.19	3.71	3.28	—
营业收入现金率[%]	104.83	99.01	110.30	142.42
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-13.76	-8.49	-16.73	-0.21
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-33.97	-3.96	-7.43	-0.09
EBITDA/利息支出[倍]	1.88	1.81	1.34	1.05
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.08	0.08	0.02

注：根据新疆金投经审计的2018-2020年及未经审计的2021年一季度度财务数据整理、计算，其中2018年数据取自2019年审计报告年初数或上年同期数，2019年数据取自2020年审计报告年初数或上年同期数。

附录五：
中证信用增进主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2018年	2019年	2020年
实收资本（亿元）	45.86	45.86	45.86
股东权益（亿元）	60.68	62.73	76.76
总资产（亿元）	97.26	99.50	122.71
货币资金（亿元）	1.82	14.96	13.87
风险准备金（亿元）	0.83	1.40	2.24
营业收入（亿元）	11.54	11.49	15.41
增信业务收入（亿元）	3.21	3.32	4.53
营业利润（亿元）	3.97	4.61	7.17
净利润（亿元）	3.31	3.85	5.70
平均资本回报率（%）	5.50	6.24	8.17
风险准备金充足率（%）	0.47	0.43	0.70
增信放大倍数（倍）	7.20	11.35	8.27
增信责任余额(亿元)	436.77	712.25	635.05
累计代偿率（%）	-	-	-
累计代偿回收率（%）	-	-	-
累计代偿损失率（%）	-	-	-
实收资本（亿元）	45.86	45.86	45.86

注1：根据中证信用增进经审计的2018-2020年和财务数据以及相关期间业务数据整理计算，其中，涉及资产负债表的2018-2019年末数据和涉及利润表的2019年度数据取自2020年度追溯调整数；

注2：增信放大倍数=期末增信余额/期末股东权益。

附录六：
各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准；

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务；

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销。

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

附录八：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	3
		盈利能力	7
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	6
		负债结构与资产质量	8
		流动性	1
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA+

附录九：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2015年7月20日	AA+/稳定	刘兴堂、叶晓明	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年12月14日	AA+/稳定	宫晨、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA+/稳定	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
15新金债	历史首次评级	2015年7月20日	AA+	刘兴堂、叶晓明	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月23日	AA+	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA+	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
18新金Y2	历史首次评级	2018年6月14日	AAA	何泳萱、李玉鼎	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月23日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
20新金01	历史首次评级	2020年5月29日	AA+	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	-	-	-	-	-
	本次评级	2021年6月28日	AA+	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
20新疆金投MTN001	历史首次评级	2020年2月25日	AA+	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月23日	AA+	何泳萱、夏雪菲	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA+	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
21新疆金投MTN001	历史首次评级	2020年8月3日	AA+	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	-	-	-	-	-
	本次评级	2021年6月28日	AA+	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
21新疆金投CP001	历史首次评级	2020年12月14日	A-1	宫晨、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	-	-	-	-	-	-
	本次评级	2021年6月28日	A-1	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。