

江西铜业集团有限公司 主动评级报告

信用等级	信用展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAApi	稳定	2023/12/27	郭哲彪	刘星住

主体概况

江西铜业集团有限公司（以下简称“江铜集团”或“公司”）主要从事铜采选、冶炼、加工及贸易业务，以及贵金属、化工和其他业务等，控股股东为江西省国有资本运营控股集团有限公司，实控人为江西省国有资产监督管理委员会。

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业收入	20.00	20.00
市场地位	资源禀赋	10.00	8.00
	产业链完整程度	8.00	6.40
	产品多样化	7.00	5.60
盈利能力	营业利润率	5.00	1.30
	EBITDA（亿元）	10.00	10.00
债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	7.33
	经营现金流动负债比	10.00	7.71
	EBITDA/利息支出	10.00	5.71
	全部债务/EBITDA	10.00	7.37
调整因素			无
个体信用状况			aa
外部支持			+2
评级模型结果			AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

2023 年全球铜供需均保持增长，受资本开支不足、冶炼企业整体加工利润下行等影响铜供给预计受到一定限制，铜价仍处于高位运行。

经营方面，公司拥有铜的采选—冶炼—加工完整的产业链，拥有我国最大的露天开采铜矿山，铜冶炼规模优势突出、生产技术领先。近年受益于阴极铜产量的持续提升公司营业收入持续增长，但受铜价下跌影响叠加盈利能力较弱的贸易业务收入占比较高，营业毛利率有所下降且维持低位。财务方面，公司资产以流动资产为主，整体盈利能力尚可，经营获现能力较强。但公司受限资产规模较大，流动性受到一定影响，公司资产减值损失规模较大，对利润有所侵蚀，有息债务规模持续增加，整体债务规模较大且以短期有息债务为主。总体来看，公司财务综合实力较强。

公司控股股东江西国控为江西省重要的国有资产投资和运营主体，实控人为江西省国资委，公司作为江西省铜产业发展的核心企业，是全省唯一一家世界 500 强企业，在资源开发、税收等方面均获得了政府及股东的有力支持，外部支持对公司具有较强的增信作用。

公司作为国内最大的综合性铜生产企业，预计未来仍将保持极强的行业竞争力。综合来看，公司主体信用风险极低，偿债能力极强，抗风险能力极强。

评级要素

经营风险要素

- 行业风险：2023 年全球铜供需均保持增长，国内铜需求强劲，受资本开支不足、冶炼企业整体加工利润下行等影响铜供给预计受到一定限制；铜价仍处于高位运行，预计 2024 年铜矿成本曲线将继续高位徘徊，中长期来看，全球铜精矿供给边际增速逐步放缓，且冶炼产能存在一轮尾部扩增，预计 2024~2025 年铜精矿 TC/RC 将逐步下行。
- 规模与市场地位：公司主要从事铜金属及铜材的生产销售，同时利用伴生资源生产加工黄金、白银及硫酸等副产品，作为国内最大的综合性铜生产企业，公司拥有铜的采选—冶炼—加工完整的产业链，拥有我国最大的露天开采铜矿山，铜冶炼规模优势突出、生产技术领先，具备极强的市场竞争力。
- 业务运营情况：阴极铜的生产、销售是江铜集团主要的收入来源，近年来公司营业收入持续增长，毛利润和毛利率有所波动。2021 年受益于铜产品量价齐升，公司主营业务收入和毛利率有所增长，2022 年，受益于阴极铜产量增加以及恒邦股份产量恢复性增长，公司营业总收入保持增长态势，但由于铜价下跌，且盈利能力较弱的贸易业务收入占比较高，营业毛利率有所下降且维持低位。
- 公司治理及发展战略：公司法人治理结构完善，各项管理制度较为健全，各组织机构均能按照有关法律法规和《公司章程》规定的职权、相应议事规则和内部管理制度规定的工作程序独立、有效地运行。公司确立了“以铜为本，做强有色，多元发展，全球布局”的战略方针，从资源储备、矿山开发、冶炼加工全产业链着手，不断培育新优势，进一步做强做优做大铜产业。

财务风险要素

- 资产构成与资产质量：截至 2023 年 9 月末，公司资产主要由存货、货币资金等流动资产构成，但存货、固定资产等占比较大，截至 2022 年末公司受限资产规模较大，流动性受到一定影响。
- 盈利能力与现金流：近年来公司营业收入和利润总额逐年增长，期间费用率呈下降趋势，但公司资产减值损失规模较大，对利润有所侵蚀，公司总资本收益率以及净资产收益率逐年增长，公司整体盈利能力尚可。近年公司经营活动现金净流入规模持续增加，经营获现能力较强，投资性现金流受固定资产等投资支出影响持续净流出。
- 资本结构与债务负担：近年来，利润积累带动公司所有者权益规模持续上升，主要由少数股东权益、未分配利润和资本公积构成，少数股东权益占比较高，易受上市子公司股价波动影响。近年公司有息债务规模持续增加，整体债务规模较大且以短期有息债务为主，未来一年内面临集中偿付压力，资产负债率和全部债务资本化比率均保持较为稳定。从偿债表现来看，近年来，公司流动比率持续提升，但经营性净现金流对流动负债的覆盖能力较弱。截至 2023 年 9 月末，公司货币资金期末余额 592.19 亿元，短期有息债务 854.26 亿元，账面货币资金不能完全覆盖短期有息债务。从长期偿债能力来看，受益于公司利润水平提高，近年公司 EBITDA 利息倍数整体波动提升，全部债务/EBITDA 整体有所下降。
- 对外担保及或有负债：截至 2022 年末，公司对外担保余额为 19.4 亿元，占期末净资产的比例为 2.13%，主要为对浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司和佳鑫国际资源投资有限公司的担保，代偿风险总体可控。

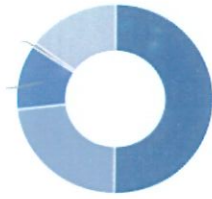
外部支持情况

公司控股股东江西国控为江西省重要的国有资产投资和运营主体，实控人为江西省国资委，作为江西省铜产业发展的核心企业以及全省唯一一家世界 500 强企业，公司在资源开发、税收等方面均获得了政府及股东的有力支持。同时，江西省政府明确以公司为主体统筹开发省内铅锌产业，并在铅锌资源获取及企业整合方面给予了政策支持。此外，公司常年获得政府的财政补贴支持，2020~2022 年，分别获得政府补贴 8.69 亿元、1.97 亿元和 3.74 亿元，主要系税收返还及技术改造项目等方面的补助。整体来看，公司作为江西省铜产业发展的核心企业，预计未来仍将在资源获取、资产整合和政府补贴等方面获得股东及相关各方较大支持。



主要指标及依据

2022 年收入构成



公司有息债务规模 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~9 月
资产总额 (亿元)	1691.47	1978.31	2096.45	2477.61
所有者权益 (亿元)	711.32	823.63	874.04	960.35
全部债务 (亿元)	700.81	806.38	878.98	1231.57
营业总收入 (亿元)	3368.59	4574.18	5040.18	4249.21
利润总额 (亿元)	38.09	80.30	90.45	65.43
经营性净现金流 (亿元)	42.48	86.67	123.63	97.04
营业利润率 (%)	3.52	4.04	3.11	2.36
资产负债率 (%)	58.03	58.37	58.31	64.76
流动比率 (%)	126.55	124.99	123.57	133.08
全部债务/EBITDA (倍)	7.94	5.64	5.83	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.85	5.05	4.99	-

注: 表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为主动评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本评级报告的结论，不能被视作委托评级结果。

本报告仅为第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚不保证评级预测以及基于评级预测得出的结论与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本评级结果中信用等级自 2023 年 12 月 27 日至 2024 年 12 月 26 日有效。在评级结果有效期内，东方金诚有权跟踪评级、变更等级、暂停或终止评级对象信用等级并公告。

本报告的著作权等其他相关知识产权均归东方金诚所有。任何使用者未经东方金诚书面授权，不得修改、复制、引用或用作其他用途，不得用于债券发行等证券业务活动。使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用应注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，任何使用者使用本报告或引用本报告内容时，均应列明本声明内容。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023 年 12 月 27 日

