

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 356 号

联合资信评估有限公司通过对江西铜业股份有限公司 2006 年企业主体长期信用状况进行跟踪评级，江西铜业股份有限公司 2006 年企业主体长期信用等级维持 AA⁺，评级展望为“稳定”。

联合资信评估有限公司通过对江西铜业股份有限公司 2007 年第一期 10 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级，江西铜业股份有限公司 2007 年第一期 10 亿元短期融资券的信用等级维持 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年六月二十七日



江西铜业股份有限公司

企业主体长期信用跟踪评级分析报告

主体

长期信用: AA⁺
评级展望: 稳定

债项

07 江铜 CP01
10 亿元人民币, 2007/01/11~2008/01/11, A-1

跟踪评级时间: 2007年6月27日

主要数据:

项 目(万元)	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额	1138118.11	1313442.45	1874996.71
所有者权益	607684.26	850407.09	1256092.68
主营业务收入	1062727.35	1334069.24	2543505.84
净利润	114350.14	185138.39	460934.55
经营活动现金流入量	1582777.88	1800794.64	3196843.00
经营活动现金净流量	92094.86	216583.63	220308.06
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
资产负债率(%)	44.85	32.44	30.79
全部债务资本化比率(%)	39.25	25.43	20.93
净资产收益率(%)	18.82	21.77	36.70
流动比率(%)	144.53	189.55	214.82
经营活动现金流量净额 偿债倍数(倍)	0.92	2.17	2.20
经营活动现金流入量偿 债倍数(倍)	15.83	18.01	31.97
现金类资产偿债倍数(倍)	0.37	1.21	1.91

分析员

刘雪城

电话: 010-85679696-8853
邮箱: lxc@lianheratings.com.cn

沈 磊

电话: 010-85679696-8803
邮箱: shenlei@lianheratings.com.cn

地址

100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn
Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

一、公司概况

江西铜业股份有限公司(以下简称“公司”)是由江西铜业集团公司(以下称“江铜集团”)、国际铜业(中国)投资有限公司等五家公司共同发起设立的中外合资股份有限公司。

1997 年 6 月,公司 H 股在香港联合交易所和伦敦证券交易所挂牌上市。2002 年 1 月,公司 A 股在上海证券交易所挂牌上市。

公司主营业务包括有色金属矿、稀贵金属矿、非金属矿、有色金属及相关副产品的冶炼、压延与深加工。

截至 2006 年底,公司资产总额 1874996.71 万元,所有者权益 1256092.68 万元;2006 年,公司实现主营业务收入 2543505.84 万,利润总额 553350.61 万元,经营活动现金流量净额 220308.06 万元。

二、行业发展

有色金属是国民经济发展的基础性原材料,根据有色金属工业协会的数据,“十五”期间,我国 10 种常用有色金属产品(铝、铜、铅、锌、镍、镁、锡、钛、汞、锑)产量由 883.7 万吨增长到 1632 万吨,年均增长 16.57%。

2006 年,我国 10 种常用有色金属总产量达到 1917.01 万吨,较 2005 年增长 17.48%,生产总量连续五年居世界第一位;单品种有色金属产量也创新高,除镍之外的其余 9 个有色金属的产量均为世界第一。2006 年,在有色金属价格一直高位运行的情况下,全国规模以上有色金属企业实现销售收入 13475 亿元,实现利税 1631 亿元,同比分别增长 66.56%和 92.33%。

铜是我国最主要的有色金属之一,目前,

我国精铜生产量居世界第二位，精铜消费量居世界第一位。2006 年，我国精铜产量为 293 万吨，约占世界精铜产量的 17%；精铜消费量较 2005 年略有降低，约 350 万吨，占世界精铜消费量的 21%。

随着精铜需求量的不断增长，铜价也直线上升。2001 年～2006 年 5 月，上海金属交易所三月期铜价格最低为 1.5 万元/吨，最高为 8.6 万元/吨，最高最低差距约 6 倍；2006 年 6 月至 2007 年 5 月，铜价继续保持高位运行，三月期铜平均价格约为 6.3 万元/吨。

目前，我国的铜矿自给远不能满足生产的需要，每年均需进口较大数量的铜矿资源。根据国家海关的统计数据，2006 年，我国铜矿资源的净进口量折合精铜金属量大约 60 万吨。2007 年 1 月～4 月，我国进口未锻轧铜 76.6 万吨，较同期增长 130.6%；进口铜精矿实物量 152 万吨，较同期增长 24.6%；进口铜废碎料实物量 162.8 万吨，较同期增长 16.1%。

总体上看，除铜价一直处于高位外，目前铜行业的发展态势较为健康，随着经济的发展，对铜的需求仍会保持较高的水平。但我们也注意到，世界范围内的铜供需在 2006 年已出现少量的供应过剩，而对经济发展速度减缓的担忧，又使得铜价出现了较大的波动。另外，国家的宏观调控政策，也在直接或者间接地影响着铜行业的发展速度。

三、公司重大事项

1. 高管人员

2007 年 1 月 24 日，何昌明先生因年龄原因辞任公司董事长职务，李贻煌先生被选举为公司现任董事长。

2007 年 4 月 3 日，经公司临时股东大会审议批准，何昌明先生、戚怀英女士不再担任公司执行董事职务，同时聘任李保民先生、龙子平先生为公司新一届董事会董事。

李贻煌先生，1962 年生，在公司（和/或江

铜集团）任职时间超过 20 年，2003 年 6 月任公司执行董事，曾任公司贵溪冶炼厂副厂长、厂长，江铜集团副经理，公司总经理等职务。

李保民先生，1957 年生，高级经济师，现任江铜集团党委书记，2003 年 6 月任公司监事，2007 年 4 月任公司执行董事。

龙子平先生，1960 年生，高级工程师，在江铜集团任职时间超过 20 年，现任江铜集团副经理，2007 年 4 月任公司执行董事。

总体上看，公司高管人员变化较大，对公司的经营发展方向可能会带来一定的影响。另一方面，江铜集团部分高管人员在公司担任的职务，可能对公司生产经营的独立性产生一定的影响。

2. 部门设置

2007 年 2 月，公司新设矿产资源部。

铜矿资源拥有量对冶炼加工企业的盈利能力有着较大的影响。随着公司生产能力的扩大，对矿产资源的需求越来越大，新设的矿产资源部将主要致力于铜矿资源的开发管理，体现了公司对原料供给保障的高度重视。

3. 定向增发

2007 年 3 月 16 日，公司董事会审议通过了《关于公司向特定对象非公开发行 A 股股票方案的议案》。根据上述议案，公司拟发行不超过 29000 万股的 A 股股票，发行对象为不超过十家的特定对象，其中包括江铜集团。

按照相关承诺，江铜集团将以其持有的部分矿山和铜加工等资产或股权作价认购不低于发行总数 44.63% 的股份。

江铜集团用于认购股份的资产或股权包括：江铜集团城门山铜矿、江西铜业铜合金材料有限公司 40% 股权（公司持有 60% 股权）、江西铜业铜材有限公司 40% 股权（公司持有 60% 股权）、江铜集团（德兴）运输有限公司和江铜集团化工有限公司。

上述资产认购股份完成后，公司的铜储量、

金储量将有 20%~30% 的增长幅度；同时，新增的运输类和化工类资产将减少公司与江铜集团的关联交易，降低公司的运营成本。

上述定向增发事项，目前尚未得到公司股东大会和中国证监会的批准。

四、短期融资券使用

公司于 2007 年 1 月 10 日以面值发行了 10 亿元的一年期短期融资券（以下称“本期短期融资券”）。本期短期融资券发行后，公司将其中的 3.6 亿元置换了银行借款，6.4 亿元补充了流动资金需求。本期短期融资券为公司节省了部分资金成本，总体使用效果较好。

五、公司生产经营

2006 年，公司主要产品的产量继续保持增长，并创出近年的新高（见表 1）。

表 1 公司主要产品产量增长情况

产品	2005年	2006年	增长幅度
阴极铜(万吨)	42.16	44.34	5.17%
硫酸(100%)(万吨)	98.40	109.22	11.00%
黄金(公斤)	12053	13130	8.94%
白银(吨)	322.58	351.00	8.81%
铜杆(万吨)	15.92	25.50	60.19%
硫精矿(35%)(万吨)	99.71	118.75	19.09%

受益于有色金属及贵金属价格的高位运行，公司主营业务收入大幅增长，2006 年实现 2543505.84 万元，较上年增长 90.66%，其中阴极铜、铜杆线等铜产品收入约占 86.55%。2006 年，公司实现利润总额 553350.61 万元，较上年增长 154.31%。

2006 年，公司应收账款和应收票据大幅增长，应收账款周转次数由 2005 年的 47.15 次下降至 24.63 次；存货周转次数和总资产周转次数则由 2005 年的 3.21 次和 1.09 次分别提高至 3.76 次和 1.60 次；公司整体经营效率高。

2007 年一季度，公司实现营业收入（公司自 2007 年起采用新会计准则，会计科目有所变

化）790846.32 万元，较上年同期增长 73.02%，占 2006 年主营业务收入的 31.09%；实现利润总额 101711.04 万元，较上年同期下降 7.8%，占 2006 年利润总额的 18.38%。

截至 2007 年 3 月底，公司主要投资项目中，贵冶 30 万吨铜冶炼工程完成投资 15.3 亿元，占预算投资额的 42%；富家坞矿区开采建设项目完成投资 7.2 亿元，占预算投资额的 68%；武山铜矿扩建工程完成 1.4 亿元，占预算投资额的 54%；公司投资项目进展状况基本符合预期目标。以上主要投资项目完成后，公司的铜矿自给能力、冶炼能力均可得到大幅提升，有利于竞争力的加强。

总体上看，公司 2006 年及 2007 年一季度的生产经营状况良好。

六、公司财务变化

财务构成

2006 年底，公司资产总额 1874996.71 万元，较上年增长 42.75%，主要是原材料大幅增长；资产结构变化较大，流动资产所占比重继续上升，固定资产所占比重继续下降，2006 年底，两者分别占 51.94% 和 46.78%。

2006 年底，公司负债总额 577370.97 万元，较上年增长 35.49%；公司负债结构变化较大，流动负债所占比重继续上升，长期负债所占比重继续下降，2006 年底，两者分别占 78.52% 和 21.48%，负债结构不合理。

2007 年一季度，公司资产结构有小幅改进，流动资产所占比重为 48.86%，固定资产所占比重为 48.92%；公司负债结构仍未能改善，流动负债所占比重继续上升至 81.58%，长期负债所占比重继续下降至 18.42%。

2006 年底，公司所有者权益 1256092.68 万元，较上年增长 47.70%，增长部分绝大部分来自公司盈利。

公司资产负债率和全部债务资本化比率继续保持下降趋势，至 2006 年底，分别为 30.79%

和 20.93%，公司债务负担轻。

盈利能力

2006 年，公司实现主营业务收入 2543505.84 万元，较上年增长 90.66%，增长部分主要来自于产品价格的上涨，公司期间费用增长幅度相对较小。

2006 年，公司实现利润总额 553350.61 万元，较上年增长 154.31%；实现净利润 460934.55 万元，较上年增长 148.97%。

2006 年，公司主营业务利润率为 30.21%，净资产收益率和总资产收益率分别为 36.70% 和 28.80%，较上年度均有大幅的提升。

总体看，公司的盈利能力良好，并在 2006 年继续得到增强。

现金流量

2006 年，公司销售商品提供劳务收到的现金为 3187566.08 万元，经营活动产生的现金流量净额为 220308.06 万元。2006 年，公司现金收入比率为 125.32%，较 2005 年有所下降，仍属较好水平。

2006 年，公司投资活动主要集中在贵冶四期 30 万吨扩建、富家坞矿区开采项目、闪速炉渣选矿回收铜项目等工程的建设，投资活动产生的现金流量净额为-198038.85 万元。

由于公司具有良好的盈利能力和较为充裕的现金流量，2006 年经营活动产生的现金流量净额可以满足投资的需要，2006 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-34625.09 万元。

总体看，公司具有较强的现金获取能力，现金流状况良好。

偿债能力

2006 年底，公司流动比率为 214.82%，较 2005 年有明显提高；由于存货仍占有较大比重，公司速动比率为 79.40%，与 2005 年保持同等水平。2007 年 3 月底，公司流动比率为 224.61%，速动比率为 106.65%

公司的存货主要为铜产品，在目前的市场环境中具有较好的变现能力。因此，总体上看，公司具有很强的短期偿债能力。

2006 年底，公司现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）为 191025.23 万元，是本期短期融资券额度的 1.91 倍。2007 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金+交易性金融资产+应收票据）为 203901.50 万元，是本期短期融资券额度的 2.04 倍。

2006 年，公司经营活动产生的现金流入为 3196843 万元，经营活动产生的现金流量净额为 220308.06 万元，分别为本期短期融资券额度的 31.97 倍和 2.21 倍。

2007 年一季度，公司经营活动产生的现金流入为 945777.70 万元，经营活动产生的现金流量净额为 175234.85 万元，分别为本期短期融资券额度的 9.46 倍和 1.75 倍。

公司为上市公司，并有增发预案。截至 2007 年 3 月底，公司获得的授信总额为 96 亿元，已使用 47.8 亿元，剩余 48.2 亿元。公司直接、间接融资渠道畅通。

综上所述，公司负债水平低、债务负担轻，并具有很强的盈利能力和现金获取能力，2006 年，公司的整体经营状况良好。

总体上，公司短期偿债能力很强，本期短期融资券到期不能偿付的风险小。

积极因素

1. 公司盈利能力强，现金流状况良好。
2. 公司现金类资产充足。
3. 公司债务负担轻。

关注

1. 铜价高位运行，震幅加大。
2. 存货在流动资产中所占比重较大。

附件 1 主要财务数据

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	28743.64	114249.73	101697.60	88.10
应收款项	21278.19	20612.33	89441.62	105.02
存货	292577.09	328588.79	613899.73	44.85
流动资产合计	429779.76	558469.33	973857.43	50.53
资产总计	1138118.11	1313442.45	1874996.71	28.35
短期借款	134509.09	108009.63	144326.65	3.59
应付票据	0.00	2295.72	53442.19	
应付帐款	26433.60	47028.47	80857.56	74.90
预收帐款	15040.48	5068.82	5604.48	-38.96
其他应付款	40835.70	34518.78	50734.24	11.46
一年内到期的长期负债	61827.00	64457.00	25327.00	-36.00
流动负债合计	297372.65	294627.53	453335.17	23.47
长期借款	209171.00	127771.00	120479.70	-24.11
负债合计	510473.75	426141.63	577370.97	6.35
少数股东权益	19960.10	36893.73	41533.06	44.25
所有者权益合计	607684.26	850407.09	1256092.68	43.77
主营业务收入	1062727.35	1334069.24	2543505.84	54.71
主营业务成本	865639.32	995991.26	1769653.90	42.98
主营业务利润	193311.37	334181.52	768434.87	99.38
利润总额	127231.86	217589.38	553350.61	108.55
净利润	114350.14	185138.39	460934.55	100.77
销售商品、提供劳务收到的现金	1574238.16	1790714.04	3187566.08	42.30
经营活动产生的现金流量净额	92094.86	216583.63	220308.06	54.67
投资活动产生的现金流量净额	-56043.28	-96382.02	-198038.85	87.98
筹资活动产生的现金流量净额	-37921.71	-34575.35	-34625.09	-4.45
现金及现金等价物净增加额	-1870.13	85506.10	-12552.13	159.07
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数 (次)	35.32	47.15	24.63	33.52
存货周转次数 (次)	3.31	3.21	3.76	3.51
总资产周转次数 (次)	0.99	1.09	1.60	1.33
主营业务利润率 (%)	18.19	25.05	30.21	26.26
现金收入比 (%)	148.13	134.23	125.32	132.56
总资本收益率 (%)	13.00	17.16	28.80	22.15
净资产收益率 (%)	18.82	21.77	36.70	28.65
长期债务资本化比率 (%)	25.00	12.59	8.50	13.03
全部债务资本化比率 (%)	39.25	25.43	20.93	25.94
资产负债率 (%)	44.85	32.44	30.79	34.10
流动比率 (%)	144.53	189.55	214.82	193.18
速动比率 (%)	46.14	78.02	79.40	72.33
经营现金流动负债比率 (%)	30.97	73.51	48.60	52.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.73	14.96	52.62	32.74
债务保护倍数 (倍)	0.40	0.77	1.49	1.06
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.92	2.16	2.21	1.94
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.36	1.20	0.23	0.55
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	15.83	18.01	31.97	24.55
现金类资产偿债倍数 (倍)	0.37	1.21	1.91	1.39

附件 2 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
现金类资产偿债倍数	(现金+现金等价物) / 本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 全部债务=长期债务+短期债务

附件 3 短期融资券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

长、短期信用等级的对应关系

