

《蒙智观察》系列

内蒙古八大产业之新型材料行业

上市公司分析研究报告

——江西铜业（600362）

编制单位：内蒙古蒙智资本运营研究有限公司

编制日期：2024年12月

目 录

第一章 基本情况	1
一、 历史沿革	1
二、 股权结构	4
2.1 股本结构及其变动情况	4
2.2 前十名股东及其持股情况	5
2.3 控股股东及实际控制人情况	6
第二章 业务与盈利模式	7
一、 主营业务	7
1.1 主营业务	7
1.2 主要产品	7
1.3 营收分析	10
二、 生产模式	14
2.1 采购模式	14
2.2 生产模式	15
2.3 销售模式	17
第三章 行业分析	18
一、 政策背景	18
二、 行业概况	21
2.1 全球铜产业概况	21
2.2 中国铜产业发展现状	25
2.3 江西铜业在产业中的地位与竞争优势	27
2.4 铜产业未来发展趋势	28
第四章 财务分析	30
一、 2024 年三季报财报数据与关键指标	30
二、 历史数据分析与未来盈利展望	33
2.1 经营情况分析	33
2.2 盈利预测	36

第一章 基本情况

一、 历史沿革

20 世纪 70 年代末，中国铜工业面临着巨大的发展需求与挑战，为了改变国内铜资源开发和冶炼技术相对落后的局面，1978 年，大规模建设江西铜基地的宏伟计划应运而生，江西铜业集团有限公司的雏形就此奠定，并着手建设具有开创性意义的贵溪冶炼厂，这是中国第一个闪速炼铜工厂，承载着中国铜工业迈向现代化的希望之光。1979 年 6 月 26 日，江西铜业集团有限公司正式宣告成立，自此踏上了振兴中国铜工业的伟大征程，立志成为行业领军者，在阴极铜生产及铜加工领域开拓出一片广阔天地。

在随后的发展进程中，江西铜业稳步推进矿山与冶炼厂的建设与投产。1984 年底，永平铜矿顺利建成投产，它作为我国自行设计、自行施工的万吨级产能铜矿山，展现了我国在铜矿山建设领域的自主创新能力与技术实力，为后续铜资源的开采供应提供了坚实保障。紧接着，1985 年底，贵溪冶炼厂引进自芬兰的“闪速炼铜系统”成功贯通，第一炉铜水的诞生具有划时代的意义，它让中国铜工业瞬间跨越了与世界先进水平 20 年的差距，使中国铜冶炼技术跻身世界前列，成为中国铜工业现代化进程中的一座重要里程碑。

随着企业的不断发展壮大，其组织架构和市场地位也逐步确立。1991 年，江西铜业集团有限公司被批准成为具有法人地位的经济实体，这标志着企业在经营管理和市场运营方面走向规范化、制度化，具备了更强的自主发展能力和市场竞争力。而在品牌建设与国际市场接轨方面，1996 年，“贵冶”牌阴极铜在伦敦金属交易所一次注册成功，这是中国铜产品走向世界舞台的关键一步，“贵冶”品牌成为中

国铜工业首个在国际市场闪耀的名牌产品，为中国铜产品赢得了国际声誉，也为江西铜业拓展海外市场奠定了坚实基础。

资本市场的运作更是为江西铜业的腾飞插上了翅膀。1997年，江铜H股在香港和伦敦同时挂牌上市，成功募集资金16.1亿港元，这一创举使江西铜业成为有色行业和江西省第一家境外上市的企业，不仅为企业发展提供了雄厚的资金支持，还极大地提升了企业在国际资本市场的知名度和影响力，让世界开始关注中国的江西铜业。2002年，江西铜业又成功登陆上海证券交易所，发行A股，进一步完善了企业的融资渠道和资本布局，使其在国内资本市场也占据了重要地位，能够充分利用国内国外两种资源、两个市场，实现资源的优化配置和企业的快速发展。

进入21世纪，江西铜业在规模扩张和技术创新的道路上高歌猛进。2003年，企业销售收入首次突破百亿元大关，这是企业发展的一个重要节点，反映出其在产品生产、市场销售等多方面取得的卓越成就，也彰显了企业在行业内的强大竞争力和市场份额的不断扩大。2008年，江西铜业发行68亿元分离交易可转债，成功实现整体上市，这一举措进一步整合了企业的资源，优化了内部管理结构，增强了企业的抗风险能力和可持续发展能力，使企业在面对全球经济波动和行业竞争时更具底气。2013年，江西铜业集团有限公司成功跻身世界500强企业行列，这是对企业多年来在技术创新、生产运营、市场拓展等多方面努力的高度认可，标志着江西铜业已经成为具有国际影响力的大型企业集团，在全球铜工业领域拥有了举足轻重的地位。

在体制改革与战略布局调整方面，江西铜业也积极探索、勇于创新。2017年，完成公司制改革，转变为国有独资公司，这一改革举措适应了当时国有企业改革的大趋势，进一步明晰了企业产权关系，优

化了企业治理结构，提高了企业运营效率和管理水平。2019年，战略并购恒邦股份，进入双上市平台企业阶段，这一举措丰富了企业的业务板块，拓展了产业链条，使江西铜业在贵金属领域也有了更深入的布局，实现了多元化发展战略的重要突破，为企业在不同市场环境下的稳定发展提供了新的增长点。

截至2024年，江铜集团在《财富》世界500强排名第157位，中国500强排名第44位，中国制造业企业500强第12位。这些成绩的取得，是江西铜业几十年如一日坚守初心、砥砺前行的结果。它见证了企业从无到有、从小到大、从弱到强的发展历程，也彰显了其在技术研发、资源整合、市场拓展、企业管理等多方面的卓越能力。江西铜业的历史沿革不仅是企业自身成长壮大的记录，更是中国铜工业发展的生动写照，它为中国有色金属行业的发展提供了宝贵的经验和借鉴，也为国家的工业现代化建设贡献了不可磨灭的力量，在未来，江西铜业必将继续秉持创新发展理念，在全球铜工业领域续写更加辉煌的篇章。

二、 股权结构

2.1 股本结构及其变动情况

截至目前，江西铜业总股本为 346,272.94 万股，其中流通 A 股为 207,524.74 万股，占总股本的 59.93%，流通 H 股为 138,748.20 万股，占总股本的 40.07%。

表 1 江西铜业股本近年来股本结构表

	2010-10-08	2010-09-27	2009 年报	2009 中报	2008 年报	2008-10-06	2008 中报	2007 年报
总股本	346,272.94	302,283.37	302,283.37	302,283.37	302,283.37	302,283.37	302,283.37	302,283.37
流通股	346,272.94	302,283.37	174,075.88	174,075.88	174,075.88	174,075.88	167,000.28	167,000.28
流通 A 股	207,524.74	163,535.17	35,327.68	35,327.68	35,327.68	35,327.68	28,252.08	28,252.08
流通 B 股	--	--	--	--	--	--	--	--
流通 H 股	138,748.20	138,748.20	138,748.20	138,748.20	138,748.20	138,748.20	138,748.20	138,748.20
境外流通股	--	--	--	--	--	--	--	--
三板 A 股	--	--	--	--	--	--	--	--
三板 B 股	--	--	--	--	--	--	--	--
限售股	--	--	128,207.49	128,207.49	128,207.49	128,207.49	135,283.09	135,283.09
限售 A 股	--	--	128,207.49	128,207.49	128,207.49	128,207.49	135,283.09	135,283.09
国家持股	--	--	--	--	--	--	--	--
国有法人持股	--	--	128,207.49	128,207.49	128,207.49	128,207.49	128,207.49	128,207.49
其他内资持股合计	--	--	--	--	--	--	7,075.60	7,075.60
境内法人持股	--	--	--	--	--	--	7,075.60	7,075.60
机构配售股份	--	--	--	--	--	--	--	--
高管持股	--	--	--	--	--	--	--	--
其他境内自然人持股	--	--	--	--	--	--	--	--
外资持股合计	--	--	--	--	--	--	--	--
境外法人持股	--	--	--	--	--	--	--	--
境外自然人持股	--	--	--	--	--	--	--	--
限售 B 股	--	--	--	--	--	--	--	--
限售 H 股	--	--	--	--	--	--	--	--
其他未流通股	--	--	--	--	--	--	--	--
(以下为股改或上市前的非流通股明细)	--	--	--	--	--	--	--	--
非流通股	--	--	--	--	--	--	--	--
国有股	--	--	--	--	--	--	--	--
国家股	--	--	--	--	--	--	--	--
国有法人持股	--	--	--	--	--	--	--	--
境内法人股	--	--	--	--	--	--	--	--
境内发起人股	--	--	--	--	--	--	--	--
募集法人股	--	--	--	--	--	--	--	--
一般法人股	--	--	--	--	--	--	--	--

战略投资者持股	--	--	--	--	--	--	--	--
基金持有获配股余额	--	--	--	--	--	--	--	--
自然人发起人股	--	--	--	--	--	--	--	--
转配股	--	--	--	--	--	--	--	--
高管股	--	--	--	--	--	--	--	--
内部职工股	--	--	--	--	--	--	--	--
优先股	--	--	--	--	--	--	--	--
非上市外资股	--	--	--	--	--	--	--	--
原 STAQ 流通股	--	--	--	--	--	--	--	--
原 NET 流通股	--	--	--	--	--	0.00	--	--
股本变动原因	权证行权	配售股份上市, 股权分置受限股份上市	定期报告	定期报告	定期报告	配售股份上市	定期报告	定期报告
公告日期	2010-10-12	2010-09-17	2010-03-31	2009-08-25	2009-04-01	2008-09-23	2008-08-27	2008-03-26
变动日期	2010-10-08	2010-09-27	2009-12-31	2009-06-30	2008-12-31	2008-10-06	2008-06-30	2007-12-31

数据来源：同花顺 iFind

2.2 前十名股东及其持股情况

表 2 江西铜业前十名股东汇总表

股东名称	持股数量 (股)	参考市值 (亿元)	占总股本 比例	变动 方向	变动股数 (股)	变动 比例	持限售股 (股)	股本性质	股东 性质
江西铜业集团有限公司	1,514,650,110	332.01	43.74%	增加	714,000	0.02%	--	流通 A 股, 流通 H 股	--
香港中央结算代理人有限公司	1,073,601,863	131.36	31.00%	不变	0	0.00%	--	流通 H 股	--
合计	2,588,251,973	463.37	74.74%	--	--	--	--	--	--

数据来源：同花顺 iFind

2.3 控股股东及实际控制人情况

江西铜业在股权结构中，其控股股东为江西铜业集团有限公司。江西铜业集团有限公司以持有 15.14 亿股江西铜业股份有限公司的股份，占据着 43.72%的股权比例，在江西铜业的公司决策与战略规划等诸多方面拥有极为关键的话语权和影响力。

从实际控制层面来看，江西省国资委作为最终的实际控制主体，对江西铜业的整体运营起着宏观把控与监督引导的重要作用。江西省国资委基于其行政监管职能与资源调配权力，通过江西铜业集团有限公司间接掌控着江西铜业的发展方向、重大事项决策以及资源整合等关键事务，以确保江西铜业在符合国家与地方产业政策导向、国有资产保值增值等多项目标要求下运营与发展，使其在国内乃至国际铜业市场竞争格局中能够充分发挥国有大型企业的优势与担当，为地区经济发展以及国家有色金属产业战略布局持续贡献力量。

第二章 业务与盈利模式

一、 主营业务

1.1 主营业务

江西铜业的主要业务涵盖了铜和黄金的采选、冶炼与加工；稀散金属的提取与加工；硫化工以及贸易等领域，并且在铜以及相关有色金属领域建立了集勘探、采矿、选矿、冶炼、加工于一体的完整产业链，是中国重要的铜、金、银和硫化工生产基地。产品包括：阴极铜、黄金、白银、硫酸、铜杆、铜管、铜箔、硒、碲、铼、铋等 50 多个品种，其中，“贵冶牌”、“江铜牌”以及恒邦股份的“HUMON-D 牌”阴极铜为伦敦金属交易所注册产品，“江铜牌”黄金、白银为伦敦金银市场协会注册产品。

1.2 主要产品

（1）铜产品

阴极铜：这是江西铜业的核心产品之一，也是其作为国内最大阴极铜生产商的重要体现。阴极铜又称电解铜，是通过电解方法提纯出的金属铜，纯度高，含铜量一般在 99.99% 以上，甚至可达 99.999% 以上，具有良好的导电性能和导热性能，广泛应用于电线电缆、电子线路板、汽车制造、电气、建筑等领域。

铜杆：是铜加工材的一种，具有良好的导电性和机械性能，通常用于生产电线电缆等产品，是电力传输和电气设备制造等领域的重要基础材料。

铜管：具有耐腐蚀、导热性能好等特点，被广泛应用于空调、冰箱等制冷设备以及建筑给排水、海水淡化等领域，在国民经济中发挥着重要作用。

铜箔：主要用于电子工业，是制造印刷电路板（PCB）的关键材料之一，随着电子信息产业的快速发展，对铜箔的需求也在不断增加。江西铜业在铜箔生产方面具有先进的技术和较强的生产能力，其生产的4微米极薄锂电铜箔达到了国内领先水平。

（2）贵金属产品

黄金：江西铜业拥有丰富的金矿资源，其黄金业务涵盖了金矿的采选、冶炼等环节。所生产的黄金产品质量优良，除了满足国内市场需求外，还在国际市场上具有一定的竞争力，可用于珠宝制造、投资等领域。

白银：作为铜矿石的伴生金属，江西铜业在白银的提取和加工方面也具有一定的规模。白银具有良好的导电性、导热性和延展性，广泛应用于电子、电气、摄影、珠宝等行业。

（3）稀散金属产品

硒：是一种重要的半导体材料，在电子、玻璃、冶金等行业有着广泛的应用。例如，在电子工业中，硒可用于制造光电管、太阳能电池等；在玻璃行业，添加硒可以消除玻璃中的绿色色调，使玻璃更加透明。

碲：碲化镉薄膜太阳能电池是碲的重要应用领域之一，此外，碲还可用于冶金、化工等行业，能够改善金属材料的性能。

铌：具有高熔点、高强度等特性，主要应用于航空航天、电子等高科技领域，是制造航空发动机叶片、高温合金等的重要材料。

铋：铋的低熔点特性使其在易熔合金、防火材料等方面有重要应用，同时，铋也可用于电子、医药等行业。

钨：江西铜业是中国最大的钨生产企业之一，钨产品主要包括钨精矿、氧化钨、钨酸铵、合金钨等。其中，氧化钨是最为常用的钨产品，其应用范围广泛，被广泛应用于航空、国防、电子、冶金等领域。

钼：也是中国重要的钼生产企业之一，钼产品主要包括氧化钼、钼酸铵、合金钼等。其氧化钼被广泛应用于电力电子、计算机、通讯、航空航天等领域。

（4）化工产品

硫酸：在铜矿石的冶炼过程中会产生大量的二氧化硫，江西铜业通过先进的技术将其转化为硫酸。硫酸是一种重要的化工原料，广泛应用于化肥、农药、冶金、化工等行业，具有较高的经济价值。

1.3 营收分析

(1) 按产品分类

表3 江西铜业营收表（按产品分类）

单位：万元

	2024 中报	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报	2018 年报
原始货币	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
数据类型	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值
营业收入	27,309,147.59	52,189,251.22	47,993,804.52	44,276,767.02	31,856,317.48	24,036,033.51	21,528,986.68
阴极铜	14,308,931.87	30,992,378.52	25,180,292.09	22,111,320.96	16,668,014.96	13,660,301.95	12,274,197.65
铜杆线	5,703,355.64	8,805,238.27	10,825,913.80	10,244,424.72	5,889,473.40	4,511,572.88	4,731,535.52
黄金	3,526,560.66	5,154,464.22	3,553,292.72	2,824,211.74	3,371,240.96	1,621,378.94	725,989.61
稀散及其他有色金属	1,820,032.52	1,113,454.67	1,998,807.64	3,145,425.19	1,350,410.65	1,430,459.02	1,931,301.59
白银	868,444.45	2,043,800.62	1,666,989.36	1,401,543.62	1,333,336.51	608,610.36	205,701.25
铜加工产品	444,275.48	685,605.91	611,907.29	644,199.24	429,136.21	461,455.60	513,641.10
其他	441,687.59	837,243.76	634,541.70	636,688.31	822,047.89	620,346.26	463,684.65
化工产品	109,169.82	167,596.01	355,397.77	337,519.93	111,648.03	125,996.11	120,090.08
其它业务收入	86,689.56	222,184.30	160,965.49	157,538.39	103,778.56	77,356.60	38,798.03
其他有色金属	--	1,943,546.21	2,694,067.69	2,472,780.05	1,542,776.95	--	123,055.51
稀散金属	--	223,738.72	311,628.96	301,114.87	234,453.37	918,555.78	400,991.69
合计	27,309,147.59	52,189,251.22	47,993,804.52	44,276,767.02	31,856,317.48	24,036,033.51	21,528,986.68
营业成本	26,188,309.54	50,789,946.48	46,560,946.83	42,522,260.04	30,726,562.37	23,116,768.79	20,747,187.01
阴极铜	13,693,393.83	30,122,300.04	24,392,979.59	21,079,849.91	16,017,397.58	13,050,084.54	11,697,646.39
铜杆线	5,595,862.87	8,757,827.83	10,739,948.99	10,124,624.90	5,814,754.44	4,408,983.00	4,613,517.18
黄金	3,440,714.86	5,038,375.07	3,463,556.43	2,745,703.60	3,145,590.30	1,503,162.95	708,006.76
稀散及其他有色金属	1,739,918.97	1,121,690.69	1,981,987.46	3,105,173.39	1,299,675.36	1,419,637.84	1,905,544.93
白银	785,382.48	1,968,547.24	1,618,163.54	1,362,318.85	1,247,866.90	570,001.41	202,710.14
铜加工产品	433,045.59	659,062.35	574,159.43	593,201.53	409,165.21	431,489.86	484,284.04
其他	368,946.40	663,842.31	569,488.09	584,661.39	832,983.20	617,253.19	451,776.97
化工产品	75,118.32	149,802.21	148,246.90	144,007.25	139,637.53	150,642.65	132,712.10
其它业务收入	55,926.23	170,161.68	126,566.79	118,893.06	95,614.64	74,807.82	40,416.81
其他有色金属	--	1,928,910.73	2,680,696.22	2,418,856.16	1,510,014.52	--	112,761.89
稀散金属	--	209,426.34	265,153.39	244,970.01	213,862.69	890,705.54	397,809.78
合计	26,188,309.54	50,789,946.48	46,560,946.83	42,522,260.04	30,726,562.37	23,116,768.79	20,747,187.01
毛利	1,120,838.05	1,399,304.74	1,432,857.69	1,754,506.98	1,129,755.12	919,264.72	781,799.67
阴极铜	615,538.04	870,078.48	787,312.50	1,031,471.06	650,617.39	610,217.41	576,551.26
铜杆线	107,492.77	47,410.44	85,964.82	119,799.82	74,718.96	102,589.88	118,018.33
黄金	85,845.80	116,089.16	89,736.29	78,508.14	225,650.66	118,215.99	17,982.85
稀散及其他有色金属	80,113.55	-8,236.02	16,820.18	40,251.80	50,735.29	10,821.18	25,756.66
白银	83,061.97	75,253.38	48,825.81	39,224.78	85,469.61	38,608.95	2,991.11
铜加工产品	11,229.89	26,543.56	37,747.86	50,997.71	19,970.99	29,965.74	29,357.06
其他	72,741.20	173,401.45	65,053.61	52,026.92	-10,935.31	3,093.07	11,907.68
化工产品	34,051.50	17,793.81	207,150.87	193,512.68	-27,989.51	-24,646.53	-12,622.02

上市公司分析研究报告——江西铜业（600362）

其它业务收入	30,763.33	52,022.63	34,398.70	38,645.33	8,163.92	2,548.78	-1,618.78
其他有色金属	--	14,635.49	13,371.47	53,923.89	32,762.43	--	10,293.63
稀散金属	--	14,312.38	46,475.57	56,144.86	20,590.69	27,850.24	3,181.90
合计	1,120,838.05	1,399,304.74	1,432,857.69	1,754,506.98	1,129,755.12	919,264.72	781,799.67
毛利率	4.10%	2.68%	2.99%	3.96%	3.55%	3.82%	3.63%
阴极铜	4.30%	2.81%	3.13%	4.66%	3.90%	4.47%	4.70%
铜杆线	1.88%	0.54%	0.79%	1.17%	1.27%	2.27%	2.49%
黄金	2.43%	2.25%	2.53%	2.78%	6.69%	7.29%	2.48%
稀散及其他有色金属	4.40%	-0.74%	0.84%	1.28%	3.76%	0.76%	1.33%
白银	9.56%	3.68%	2.93%	2.80%	6.41%	6.34%	1.45%
铜加工产品	2.53%	3.87%	6.17%	7.92%	4.65%	6.49%	5.72%
其他	16.47%	20.71%	10.25%	8.17%	-1.33%	0.50%	2.57%
化工产品	31.19%	10.62%	58.29%	57.33%	-25.07%	-19.56%	-10.51%
其它业务收入	35.49%	23.41%	21.37%	24.53%	7.87%	3.29%	-4.17%
其他有色金属	--	0.75%	0.50%	2.18%	2.12%	--	8.37%
稀散金属	--	6.40%	14.91%	18.65%	8.78%	3.03%	0.79%

数据来源：同花顺 iFind

(2) 按行业分类

表 4 江西铜业营收表（按行业分类）

单位：万元

	2024 中报	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报	2018 年报
原始货币	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
数据类型	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值
营业收入	27,309,147.59	52,189,251.22	47,993,804.52	44,276,767.02	31,856,317.48	24,036,033.51	21,528,986.68
工业及其他非贸易收入	16,371,082.30	27,710,951.43	24,220,235.42	23,815,781.65	16,275,008.15	12,220,390.39	10,004,634.12
贸易	10,851,375.73	24,256,115.48	23,612,603.61	20,303,446.97	15,477,530.78	11,738,286.52	11,485,554.53
其他业务	86,689.56	222,184.30	160,965.49	157,538.39	103,778.56	77,356.60	38,798.03
合计	27,309,147.59	52,189,251.22	47,993,804.52	44,276,767.02	31,856,317.48	24,036,033.51	21,528,986.68
营业成本	26,188,309.54	50,789,946.48	46,560,946.83	42,522,260.04	30,726,562.37	23,116,768.79	20,747,187.01
工业及其他非贸易收入	15,456,825.61	26,395,127.64	23,463,039.19	22,575,276.30	15,221,037.43	11,350,392.25	9,243,419.38
贸易	10,675,557.70	24,224,657.17	22,971,340.85	19,828,090.68	15,409,910.30	11,691,568.72	11,463,350.81
其他业务	55,926.23	170,161.68	126,566.79	118,893.06	95,614.64	74,807.82	40,416.81
合计	26,188,309.54	50,789,946.48	46,560,946.83	42,522,260.04	30,726,562.37	23,116,768.79	20,747,187.01
毛利	1,120,838.05	1,399,304.74	1,432,857.69	1,754,506.98	1,129,755.12	919,264.72	781,799.67
工业及其他非贸易收入	914,256.69	1,315,823.80	757,196.23	1,240,505.35	1,053,970.72	869,998.14	761,214.74
贸易	175,818.03	31,458.31	641,262.76	475,356.29	67,620.48	46,717.80	22,203.71
其他业务	30,763.33	52,022.63	34,398.70	38,645.33	8,163.92	2,548.78	-1,618.78
合计	1,120,838.05	1,399,304.74	1,432,857.69	1,754,506.98	1,129,755.12	919,264.72	781,799.67
毛利率	4.10%	2.68%	2.99%	3.96%	3.55%	3.82%	3.63%
工业及其他非贸易收入	5.58%	4.75%	3.13%	5.21%	6.48%	7.12%	7.61%
贸易	1.62%	0.13%	2.72%	2.34%	0.44%	0.40%	0.19%
其他业务	35.49%	23.41%	21.37%	24.53%	7.87%	3.29%	-4.17%

数据来源：同花顺 iFind

(3) 按地区分类

表 5 江西铜业营收表（按地区分类）

单位：万元

	2024 中报	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报	2018 年报
原始货币	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
数据类型	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值
营业收入	27,309,147.59	52,189,251.22	47,993,804.52	44,276,767.02	31,856,317.48	24,036,033.51	21,528,986.68
中国大陆	23,484,951.98	46,331,972.06	41,933,534.73	37,947,585.29	25,846,949.24	20,500,610.85	18,773,362.63
中国香港	2,751,499.29	2,578,110.34	3,546,982.31	3,445,145.68	3,395,721.35	1,622,644.42	1,256,450.28
其他	922,001.34	3,279,168.82	2,513,287.48	2,884,036.04	2,613,646.89	1,912,778.24	1,499,173.76
美国	149,289.66	--	--	--	--	--	--
美国	1,405.32	--	--	--	--	--	--
合计	27,309,147.59	52,189,251.22	47,993,804.52	44,276,767.02	31,856,317.48	24,036,033.51	21,528,986.68
营业成本	26,188,309.54	50,789,946.48	46,560,946.83	42,522,260.04	30,726,562.37	23,116,768.79	20,747,187.01
中国大陆	--	44,971,927.25	40,340,889.40	36,075,488.73	24,814,099.81	19,526,269.56	17,989,652.54
中国香港	--	2,573,732.29	3,627,331.65	3,628,872.55	3,364,365.22	1,673,558.57	941,223.02
其他	--	3,244,286.95	2,592,725.79	2,817,898.76	2,548,097.34	1,916,940.66	1,816,311.45
合计	--	50,789,946.48	46,560,946.83	42,522,260.04	30,726,562.37	23,116,768.79	20,747,187.01
毛利	1,120,838.05	1,399,304.74	1,432,857.69	1,754,506.98	1,129,755.12	919,264.72	781,799.67
中国大陆	--	1,360,044.81	1,592,645.33	1,872,096.55	1,032,849.44	974,341.29	783,710.09
中国香港	--	4,378.05	-80,349.33	-183,726.87	31,356.13	-50,914.15	315,227.26
其他	--	34,881.87	-79,438.30	66,137.29	65,549.55	-4,162.42	-317,137.69
合计	--	1,399,304.74	1,432,857.69	1,754,506.98	1,129,755.12	919,264.72	781,799.67
毛利率	4.10%	2.68%	2.99%	3.96%	3.55%	3.82%	3.63%
中国大陆	--	2.94%	3.80%	4.93%	4.00%	4.75%	4.17%
中国香港	--	0.17%	-2.27%	-5.33%	0.92%	-3.14%	25.09%
其他	--	1.06%	-3.16%	2.29%	2.51%	-0.22%	-21.15%

数据来源：同花顺 iFind

二、 生产模式

2.1 采购模式

（1）原材料采购

江西铜业作为铜业生产企业，主要的原材料是铜矿石。其采购渠道多样，一方面通过自有矿山开采获取部分铜矿石。公司拥有多个矿山资源，如德兴铜矿等，这些矿山的开采为公司提供了稳定的原材料供应。另一方面，公司也会从国内外的矿业公司或贸易商那里采购铜矿石。在国际市场上，与南美洲、非洲等地区的矿山供应商建立了长期合作关系，以确保铜矿石的充足供应。

对于采购的铜矿石，公司有严格的质量检验流程。在矿石进入生产环节之前，会采用专业的检测设备和方法，检测矿石的品位（即铜含量）、杂质含量等指标，确保采购的矿石符合公司的生产要求。

（2）辅料采购

在生产过程中，还需要采购一些辅料，如硫酸、焦炭等。对于这些辅料，公司通常会与周边的化工企业和煤炭企业建立合作关系。例如，在硫酸采购方面，考虑到其在铜冶炼过程中的大量使用以及运输成本等因素，会优先选择距离生产基地较近的硫酸生产企业进行采购。公司会定期对辅料供应商进行评估，评估内容包括产品质量、价格、供应稳定性等多个方面，以保证辅料的质量和稳定供应。

2.2 生产模式

（1）开采环节

对于自有矿山，江西铜业采用现代化的矿山开采技术。以露天开采和地下开采相结合的方式进行作业。在露天开采过程中，利用大型的挖掘设备和运输车辆，高效地开采矿石。例如，在德兴铜矿的露天开采中，采用了先进的电铲和矿用卡车组合的方式，将矿石从采场运输到选矿厂。地下开采则注重安全和高效，运用先进的通风、排水和提升设备，确保井下作业的安全和矿石的顺利开采。

选矿是矿山开采后的重要环节。公司通过物理和化学方法对开采出来的矿石进行选矿，提高矿石的品位。主要采用浮选法，利用矿物表面物理化学性质的差异，特别是矿物表面的润湿性差异，通过添加浮选药剂，使有用矿物附着在气泡上，而脉石矿物留在矿浆中，从而实现铜矿物与其他杂质的分离，得到高品位的铜精矿。

（2）冶炼环节

铜冶炼是江西铜业的核心生产环节之一。公司采用先进的闪速熔炼技术，如贵溪冶炼厂的闪速炼铜系统。在闪速熔炼过程中，将干燥后的铜精矿与氧气等混合后，在高温炉内进行快速熔炼，这种方法具有熔炼强度高、能耗低、环保等优点。熔炼后的铜液经过精炼等一系列过程，得到高纯度的阴极铜。

在贵金属和稀散金属的提取方面，利用铜矿石中伴生的贵金属和稀散金属资源。在铜冶炼过程中，通过一系列复杂的化学和物理方法，如电解、萃取等，将黄金、白银、硒、碲等贵金属和稀散金属从铜冶炼的废渣或电解液中提取出来，实现资源的综合利用。

（3）加工环节

对于生产出来的阴极铜，公司进一步进行加工。通过轧制、拉拔等加工工艺，生产铜杆、铜管、铜箔等铜加工产品。例如，在铜杆生产中，将阴极铜加热熔化后，通过连铸连轧工艺，生产出不同规格的铜杆，以满足电线电缆等行业的需求。在铜箔生产中，采用高精度的轧制设备，生产出用于电子工业的薄型铜箔。

2.3 销售模式

（1）国内市场销售

江西铜业的产品在国内市场有广泛的销售渠道。对于阴极铜等主要产品，与国内大型电线电缆企业、电子企业、家电企业等建立了长期稳定的合作关系。例如，与国内知名的电线电缆制造商签订年度销售合同，按照合同约定的价格、数量和交货时间等条款进行供货。公司还通过参加国内的有色金属行业展会、举办产品推介会等方式，拓展国内的中小客户群体。

在销售区域方面，公司产品销售覆盖了全国大部分地区，在华东、华南等经济发达地区设有销售办事处，以便更好地服务当地客户，及时了解市场需求变化。同时，公司也注重产品的售后服务，为客户提供技术支持和产品质量跟踪服务。

（2）国际市场销售

在国际市场上，江西铜业的阴极铜等产品在伦敦金属交易所(LME)等国际交易平台有一定的市场份额。公司通过国际贸易商、海外代理商以及直接与国外大型企业合作等方式进行销售。例如，与欧洲的一些大型电气设备制造商直接签订销售合同，将产品出口到欧洲市场。

为了拓展国际市场，公司还积极参与国际行业标准的制定和认证。“贵冶”牌阴极铜在伦敦金属交易所一次注册成功，这为公司产品在国际市场上的销售提供了质量保障和品牌优势，使得公司产品能够更好地参与国际竞争。

第三章 行业分析

一、政策背景

日前，江西省工业强省建设工作领导小组印发《关于支持打造国家级铜基新材料集群促进铜产业高质量发展的若干措施》（以下简称《若干措施》），从明确集群布局、支持创新升级、强化要素支撑、加强组织保障四方面提出十条具体举措，加快建设国家级铜基新材料集群，《若干措施》中的要点总结如下：

（1）优化集群发展布局

坚持区域差异化协调发展，支持鹰潭、上饶、抚州、南昌、赣州等市培育发展各具特色、协作融合的省级铜产业集群，引导铜产业链式集群发展，支持集群内符合条件的产业园扩区调区。深入实施优质企业培育工程，鼓励有条件的企业开展兼并重组，培育引进一批专精特新“小巨人”企业和单项冠军企业，推动打造具有全球核心竞争力的世界一流企业。支持鹰潭市牵头，联合上饶市、抚州市、南昌市建设国家级铜基新材料集群，不断向世界级产业集群迈进。

（2）强化科技创新支撑

支持鹰潭市联合省内高校、企业共建有色金属领域全国重点实验室、先进金属材料江西省实验室、铜基新材料制造业创新中心；支持铜行业工业互联网平台、工业互联网标识解析二级节点、数字化转型促进中心、“产业大脑”建设运营，对符合条件的公共服务平台给予奖补；支持打造“数字领航”企业、“小灯塔”企业和“数智工厂”标杆，建设一批国家领航级、卓越级“智能工厂”，发布“小快轻准”数字化服务产品，引导龙头企业带动产业链上下游数字化转型；鼓励发展先进铜加工装备产业，加快铜行业大规模设备更新，推广矿山自

动化开采装备、冶炼炉绿色化升级装备、智能化系统和工艺设备、节能电机设备等。

（3）加快产业转型升级

重点支持电解铜保供和铜基新材料研发、生产，引导再生铜资源高值化综合利用，推动铜产业链稳定和高端化发展。同时，瞄准重点用铜领域新需求，支持铜企业设备更新，提升产品质量和稳定性，培育一批“赣出精品”、优秀新产品等行业名品精品。

（4）加强金融支持

支持研制冷金行业(铜)转型金融国家标准和《铜产业低碳转型项目评价规范》《金融支持产业低碳转型实施规范》省级地方标准，提高金融供给与铜产业低碳转型发展需求匹配度。综合采用联合授信、银团贷款、同业合作等方式，加大对铜产业链及重大项目支持力度。

（4）税收优惠政策

对国家需要重点扶持的高新技术铜企业，减按 15%的税率征收企业所得税；自 2023 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，允许先进制造业企业按照当期可抵扣进项税额加计 5%抵减应纳增值税税额；对铜企业发生的符合条件的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，按规定在据实扣除基础上，再按照实际发生额 100%在税前加计扣除，形成无形资产的，按照无形资产成本的 200%在税前摊销；符合条件的铜企业在 2024 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间发生的专用设备数字化、智能化改造投入，不超过该专用设备购置时原计税基础 50%的部分，可按照 10%比例抵免企业当年应纳税额；对利用再生资源生产铜、铜合金的企业，符合条件的可享受增值税即征即退 30%和企业所得税减按 90%计入收入政策；积极推行资源回收企业向自然人报废产品出售者“反向开票”，促进再生资源回收行业持续健康发展。

（5）保障重大项目建设

实施铜产业集群重大项目调度推进机制，推动投资过 10 亿元重大项目建设，调度实施投资过亿元稳链延链补链重点项目，合理布局新建扩建再生铜杆项目产能。落实国家采矿用地政策，加强铜矿用地与国土空间规划对接，保障矿山及铜基新材料重大项目的合理用地需求，符合条件的项目纳入省级统筹保障。加强重大项目用能保障，引导企业参与电力市场化交易，支持企业探索实施能源托管，鼓励企业因地制宜建设光伏发电设施，支持各地开展储能设施建设，积极保障铜企业用电、用气需求。强化资源管控、节能减排等约束性指标管理，积极做好技术工艺先进、能效达到标杆水平的优质项目能耗、污染物排放指标等要素保障。

此外，《江西省制造业重点产业链现代化建设“1269”行动计划（2023-2026 年）》提出：“聚力发展铜等细分产业链，坚持智能化、低碳化、集群化方向，前端强化矿产资源战略保供、中端提升冶炼和再生金属回收利用等工艺技术水平、后端延伸提升精深加工能力，进一步增强战略资源保供和高效化利用，到 2026 年，全产业链营业收入力争突破 1 万亿元。”

二、 行业概况

2.1 全球铜产业概况

铜作为一种重要的有色金属，在全球经济发展中具有举足轻重的地位。全球铜资源分布相对集中，南美洲的智利、秘鲁等国是主要的铜矿石生产地，其储量和产量均位居世界前列。此外，澳大利亚、美国、俄罗斯等国家也拥有较为丰富的铜资源储备和生产能力。

以下是根据公开数据整理的 2022-2024 年全球铜产量相关数据：

（1）2022 年

全球铜矿产量：据美国地质勘探局（USGS）数据，2022 年全球铜矿产量达到 2200 万吨。从国家来看，智利是全球第一大铜生产国，开采产量 520 万吨；秘鲁和刚果民主共和国并列第二，开采产量均为 220 万吨；中国开采产量 190 万吨，排名第四；美国开采产量 130 万吨，位居第五；俄罗斯开采产量 100 万吨，排名第六；印度尼西亚开采产量 92 万吨，位列第七；澳大利亚开采产量 83 万吨，排第八；赞比亚开采产量 77 万吨，居第九；墨西哥开采产量 74 万吨，排第十。

全球精炼铜产量：2021 年全球精炼铜产量 2458.9 万吨。

（2）2023 年

全球矿产铜产量：据美国地质勘探局（USGS）数据，2023 年全球矿产铜产量为 2200 万吨。

部分国家矿产铜产量：智利 2023 年矿山铜产量约为 500 万吨，较 2022 年有所下降；中国 2023 年矿山铜产量约为 170 万吨；美国 2023 年矿山铜产量为 110 万吨，较 2022 年下降 11%。

（3）2024 年

全球矿产铜产量：据国际铜研究小组（ICSG）数据，2024 年 1-8 月份全球矿产铜产量 1485.9 万吨，同比增长 2.1%。

部分国家和企业矿产铜产量及变化：智利 2024 年上半年产量同比增长 2.4%；印度尼西亚产量增长 33%；美国产量大幅增长 10%。洛阳钼业 2023 年累计产铜 41.95 万吨，2024 年的产量指引为 52 万-57 万吨，最高铜增量为 15.05 万吨；紫金矿业 2023 年产铜 101 万吨，2024 年计划生产 111 万吨。

从生产端来看，全球铜冶炼产业呈现出规模化、集中化的趋势。大型铜冶炼企业凭借先进的技术和雄厚的资金实力，在市场中占据主导地位。在开采技术方面，露天开采和地下开采技术不断革新，以提高矿石的开采效率和安全性；冶炼工艺上，闪速熔炼、熔池熔炼等先进技术得到广泛应用，有效提升了铜的提炼纯度和生产效率，降低了能源消耗和环境污染。

以下是根据公开数据整理的全球前十大铜冶炼企业名单：

（1）必和必拓（BHP）：总部位于澳大利亚，是全球最大的资源开采和矿产品供应商之一，在铜的开采和冶炼领域具有重要地位，其 2024 年前三季度铜产量为 145.69 万吨，同比增长 8.8%。

（2）嘉能可（Glencore）：总部位于瑞士，是一家大型的跨国矿业公司及大宗商品贸易商，在铜的生产和销售方面占据较大市场份额，2024 年前三季度公司铜产量为 70.52 万吨，同比下降 4.2%。

（3）自由港（Freeport）：美国的一家大型矿业公司，在铜矿石的开采和铜的冶炼方面具有先进的技术和丰富的经验，2024 年前三季度铜产量为 143.9 万吨，同比增长 1.8%。

（4）智利国营铜公司（Codelco）：智利最大的铜生产企业，也是全球最大的铜矿业公司之一，由于矿龄老化等问题，2024 年前三季度产量为 98.75 万吨铜金属，同比下降 5.0%。

（5）墨西哥集团（GrupoMexico）：墨西哥重要的矿业集团，旗下南方铜业是其主要的铜生产企业，2024 年前三季度铜产量达 81.96 万吨，同比增加 7.1%。

（6）力拓（RioTinto）：总部位于英国，是一家全球性的矿业和金属集团，在铜等有色金属的开采和冶炼方面实力强劲，2024 年前三季度矿产铜产量达到 49.47 万吨，同比增长 8%。

（7）英美资源（Anglo American）：英国的一家跨国矿业公司，在铜的生产和运营方面具有一定的规模和影响力，2024 年前三季度铜产量 57.5 万吨，同比下降 4.0%。

（8）淡水河谷（Vale）：巴西的矿业巨头，除了铁矿石之外，在铜的开采和冶炼方面也有重要业务，2024 年前三季度铜产量达到 24.63 万吨，同比增长 8.3%。

（9）紫金矿业（Zijin Mining）：中国大型跨国矿业集团，在铜等金属矿产资源勘查和开发方面成果显著，2024 年前三季度铜产量达到 78.95 万吨，同比增长 4.67%。

（10）洛阳钼业（CMOC）：中国领先的钨、钴、铌、钼生产商和重要的铜生产商，随着旗下项目的投产和产能释放，铜产量增长迅速，2024 年的产量指引为 52 万-57 万吨。

从需求端来看，铜被广泛应用于电力、电子、建筑、交通、机械制造等众多领域。随着全球工业化和城市化进程的加速，尤其是新兴经济体的快速发展，对铜的需求持续增长。在电力行业，电线电缆的铺设是铜的主要消费领域之一；电子行业中，铜用于制造印刷电路板、集成电路等关键部件；建筑领域，铜管在给排水系统和空调制冷系统中不可或缺；新能源汽车的兴起，也为铜的应用开辟了新的增长空间，其电机、电池管理系统和充电基础设施等都需要大量的铜。

2023 年，全球铜需求达到 3100 万吨，其中包括 2500 万吨阴极铜和 600 万吨废铜。2018-2023 年，全球精炼铜需求量从 2435 万吨增长至 2650 万吨，复合增长率为 1.42%。必和必拓预计，到 2035 年，全球铜消费量将平均每年增加 100 万吨，届时全球铜需求的复合年增长率将上升至 2.6%，几乎是过去 15 年增速的两倍。到 2050 年，全球铜需求量将激增 70%，达到每年 5000 万吨。

从需求结构而言，建筑领域在全球精炼铜消费结构中占比最高，达到 28%。电力领域在全球精炼铜消费结构中占比为 27%，中国的这一比例更高，达到 45%。消费品领域占全球精炼铜消费的 22%。新能源领域近年来增长迅速，测算全球新能源用铜占比已从 2018 年的 3% 增长至 2023 年的 11%，2023 年其需求增速贡献达 4.1 个百分点。预计 2025 年需求占比将达 15%，2030 年将达 25%。

从地区需求差异来看，中国 2023 年表观需求占全球铜消费的 52%，但通过追踪各国终端需求指标得到的实际需求口径占比降至 37%。海外 2023 年表观需求占全球铜消费的 48%，实际需求口径占比则升至 63%。其中，在欧美电网建设、地产回暖以及新兴经济体制造业景气度修复的背景下，2024 年海外需求率先修复。

2.2 中国铜产业发展现状

中国是全球最大的铜消费国和精炼铜生产国，但铜资源相对匮乏，对外依存度较高。国内铜矿石产量难以满足日益增长的需求，因此大量依赖进口铜矿石和精铜来保障供应。

以下是中国国内 2022-2024 年铜产量的相关数据：

（1）2022 年

精炼铜产量：据国家统计局数据，2022 年 1-12 月份我国精炼铜产量 1106.3 万吨，同比增长 4.5%。

铜材产量：2022 年 1-12 月份我国铜材产量 2286.5 万吨，同比增长 5.7%。

（2）2023 年

精炼铜产量：2023 年我国精炼铜产量达到 1299 万吨，同比增长 13.5%。

铜材产量：2023 年 12 月中国铜材产量 195.0 万吨，同比下降 0.2%；1-12 月累计产量 2217.0 万吨，同比增长 4.9%。

（3）2024 年

精炼铜产量：2024 年 1-11 月我国精炼铜（电解铜）产量约为 1245.1 万吨，同比增长 4.6%。

铜材产量：2024 年 10 月份我国铜材产量当期值约为 196.7 万吨，同比下降 0.3%，高于 2022 年 10 月的产量。2024 年 1-10 月我国铜材产量累计约为 1827.4 万吨，同比下降 1.1%。

在产业布局上，中国铜产业主要集中在江西、安徽、云南、甘肃等省份。江西以其丰富的铜矿资源和先进的冶炼加工技术，成为国内铜产业的重要基地，拥有江西铜业等大型企业集团；云南凭借其优越的地理位置和资源优势，在铜产业发展中也占据重要地位；安徽的铜

陵等地在铜加工领域具有一定的产业集群效应，形成了从矿山开采、冶炼到加工的完整产业链条。

近年来，中国铜产业在技术创新方面取得了显著进展。在冶炼技术上，不断引进和消化吸收国外先进技术，并进行自主创新，提高了资源综合利用效率和产品质量。例如，部分企业在铜冶炼过程中采用先进的余热回收系统，降低了能源消耗；在铜加工领域，高精度铜板带、超薄铜箔等产品的研发和生产能力逐步提升，满足了国内电子信息产业等高端领域对铜加工产品的需求。

然而，中国铜产业也面临着一些挑战。一方面，环保压力日益增大，铜冶炼和加工过程中的废气、废水、废渣排放受到严格监管，企业需要投入大量资金进行环保设施建设和技术改造，以满足环保标准要求；另一方面，随着劳动力成本的上升、原材料价格的波动以及国际市场竞争的加剧，中国铜产业的利润空间受到一定程度的挤压，产业转型升级迫在眉睫。

2.3 江西铜业在产业中的地位与竞争优势

江西铜业作为中国铜产业的领军企业之一，在国内乃至全球铜市场都具有重要影响力。其拥有丰富的铜矿资源储备，包括德兴铜矿等多个大型矿山，为企业的稳定生产提供了坚实的原料基础。

在技术实力方面，江西铜业不断推进技术创新和升级。其冶炼技术处于国内领先水平，贵溪冶炼厂的闪速炼铜系统是国内铜冶炼工艺的典范，具有熔炼强度高、能耗低、环保性能好等优点，有效提高了铜的生产效率和产品质量。在铜加工领域，企业能够生产多种高附加值的铜加工产品，如高精度铜杆、铜管、铜箔等，满足了不同行业的需求，产品在国内市场具有较高的市场占有率，并出口到国际市场，与国际同行竞争。

此外，江西铜业通过多年的发展，建立了完善的产业链布局。从铜矿开采、选矿、冶炼到铜加工，各个环节紧密衔接，实现了资源的优化配置和协同发展，有效降低了生产成本，提高了企业的整体竞争力。企业还注重品牌建设，“贵冶”牌阴极铜在国内外市场享有较高的声誉，成为优质铜产品的代名词，进一步增强了企业在市场中的竞争优势。

2.4 铜产业未来发展趋势

（1）技术创新驱动

未来，铜产业将更加注重技术创新，以提高资源利用效率、降低生产成本、减少环境污染。在开采环节，智能化矿山建设将成为趋势，通过运用大数据、人工智能、物联网等技术，实现矿山开采的自动化、精准化和安全化；冶炼技术将朝着更加高效、清洁、低碳的方向发展，如开发新型的冶炼工艺和设备，提高铜的回收率和纯度，同时减少能源消耗和温室气体排放；铜加工领域，将不断研发新型材料和产品，满足新兴产业对铜性能的更高要求，例如高强度、高导电性、耐高温、耐腐蚀等特殊性能的铜合金材料将得到更广泛的应用。

（2）绿色可持续发展

随着全球对环境保护意识的增强，铜产业的绿色可持续发展将成为必然选择。企业将加大在环保技术研发和设备更新方面的投入，加强对冶炼废气、废水、废渣的综合治理和循环利用，实现资源的最大化利用和废弃物的最小化排放。同时，再生铜产业将迎来更大的发展机遇，随着废旧电子产品、汽车等含铜废弃物的增多，通过先进的回收技术和工艺，从废弃物中提取再生铜，不仅可以缓解原生铜资源的短缺压力，还能降低能源消耗和环境污染，符合循环经济的发展理念。

（3）市场需求结构变化

在市场需求方面，随着全球能源结构的转型和科技的进步，铜的需求结构将发生变化。新能源产业的快速发展，如太阳能、风能发电设备以及新能源汽车的制造，将成为铜需求增长的重要驱动力。此外，5G 通信技术的普及、智能电网的建设、工业自动化程度的提高等，都将增加对高品质铜产品的需求。而传统的建筑、电力等行业对铜的需求将保持相对稳定，但对产品质量和性能的要求也将不断提高。

（4）产业集中度提升

为了应对市场竞争和资源环境约束，铜产业的集中度有望进一步提升。大型企业将凭借其技术、资金、资源等优势，通过兼并重组、战略合作等方式，整合产业链资源，优化产业布局，提高产业的规模化、集约化经营水平。这将有助于提升整个产业的竞争力和抗风险能力，推动铜产业向高质量发展阶段迈进。

总体而言，铜产业作为全球经济发展的重要基础产业，具有广阔的发展前景，但也面临着诸多挑战。中国铜产业在全球市场中占据重要地位，而江西铜业作为国内行业的佼佼者，应抓住技术创新、绿色发展、市场需求结构调整和产业集中度提升等发展机遇，充分发挥自身优势，持续推进产业升级和转型，不断提升企业的核心竞争力，在全球铜产业竞争中脱颖而出，为中国铜产业的高质量发展做出更大贡献。同时，政府和企业应共同努力，加强资源保障能力建设，优化产业政策环境，推动铜产业实现可持续、健康、稳定的发展，以满足经济社会发展对铜资源的需求。

第四章 财务分析

一、 2024 年三季度财报数据与关键指标

江西铜业于 2024 年 10 月 31 日发布 2024 年三季度报，2023 年度公司实现营业总收入 5,218.93 亿元，同比增长 8.74%；实现归母净利润 65.05 亿元，同比提高 8.53%；关键比率中，2023 年度公司资产负债率为 54.36%、总资产周转率为 3.11 次、销售毛利率为 2.68%、销售净利率为 1.34%。

表 6 江西铜业财务报表汇总

单位：亿元

	2024 三季度	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报
报表类型	合并	合并	合并	合并	合并	合并
原始货币	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
利润表摘要						
营业总收入	3,963.65	5,218.93	4,799.38	4,427.68	3,185.63	2,403.60
营业总收入同比增长率 (%)	-0.80	8.74	8.40	38.99	32.54	11.64
营业收入	3,963.65	5,218.93	4,799.38	4,427.68	3,185.63	2,403.60
营业收入同比增长率 (%)	-0.80	8.74	8.40	38.99	32.54	11.64
营业总成本	3,871.43	5,137.75	4,717.76	4,316.58	3,122.55	2,359.33
营业利润	70.00	84.19	76.46	74.30	33.19	31.98
营业利润同比增长率 (%)	7.92	10.11	2.91	123.88	3.78	-2.08
利润总额	69.83	83.80	74.92	73.01	33.36	31.61
净利润	54.55	69.75	60.89	59.14	24.44	21.78
归属母公司股东的净利润	49.84	65.05	59.94	56.36	23.20	24.66
归属母公司股东的净利润同比增长率 (%)	0.83	8.53	6.36	142.87	-5.92	0.77
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润	59.74	53.74	54.17	70.94	27.74	22.29
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润同比增长率 (%)	44.28	-0.80	-23.64	155.72	24.48	63.54
非经常性损益	-9.90	11.31	5.77	-14.59	-4.54	2.38
研发费用总额	9.01	54.42	54.38	47.93	39.59	35.97
资产负债表摘要						
流动资产	1,301.40	1,020.16	966.88	932.42	781.06	840.45
固定资产	257.82	257.79	224.17	224.47	221.48	218.98
长期股权投资	46.88	48.08	51.06	50.62	46.08	44.93
资产合计	2,029.13	1,681.51	1,673.31	1,610.35	1,408.82	1,349.14
流动负债	962.46	702.96	732.07	672.29	562.73	683.83
非流动负债	208.09	211.06	121.73	159.96	177.49	74.98
负债合计	1,170.55	914.02	853.80	832.25	740.22	758.81

股东权益	858.58	767.49	819.50	778.10	668.59	590.33
归属母公司股东的权益	758.96	674.22	735.19	697.99	599.10	527.46
资本公积	111.49	111.49	111.58	112.42	111.26	116.64
盈余公积	163.37	163.37	159.85	156.18	153.09	153.09
未分配利润	387.85	358.72	314.50	275.54	225.74	206.00
现金流量表摘要						
经营活动产生的现金流量	4.95	109.31	106.41	90.32	13.82	82.52
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	0.14	3.16	3.07	2.61	0.40	2.38
投资活动产生的现金流量	-137.26	-82.28	-77.19	-32.29	-3.03	-119.44
筹资活动产生的现金流量	114.65	19.33	-97.54	11.54	-51.62	115.73
现金及现金等价物净增加	-16.15	47.57	-65.67	68.44	-42.79	80.83
每股现金流量净额(元)	-0.47	1.37	-1.90	1.98	-1.24	2.33
期末现金及现金等价物余额	178.70	194.85	147.28	212.95	144.52	187.30
销售商品、提供劳务收到的现金	4,588.12	5,833.08	5,353.63	4,865.75	3,626.15	2,749.54
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	36.89	68.11	53.15	28.71	36.47	33.23
投资支付的现金	235.15	223.96	296.65	204.76	246.44	266.47
吸收投资收到的现金	3.05	4.68	2.58	8.20	0.75	1.34
取得借款收到的现金	944.94	950.71	877.31	799.22	946.25	784.04
折旧与摊销	--	28.48	27.25	27.61	26.96	23.11
关键比率						
EBIT	77.15	86.94	83.50	84.87	43.92	40.40
EBITDA	--	115.42	110.74	112.48	70.88	63.51
EBIT Margin(%)	1.95	1.67	1.74	1.92	1.38	1.68
EBITDA Margin(%)	--	2.21	2.31	2.54	2.22	2.64
资产负债率(%)	57.69	54.36	51.03	51.68	52.54	56.24
总资产周转率(次)	2.14	3.11	2.92	2.93	2.31	2.02
净资产收益率-摊薄(%)	6.57	9.65	8.15	8.07	3.87	4.68
净资产收益率-加权(%)	6.96	9.23	8.36	8.69	4.11	4.81
净资产收益率-扣除/加权(%)	--	7.63	7.56	10.94	4.91	4.35
销售毛利率(%)	3.64	2.68	2.99	3.96	3.55	3.82
销售净利率(%)	1.38	1.34	1.27	1.34	0.77	0.91
净资产收益率-平均(%)	6.96	9.23	8.36	8.69	4.12	4.81
总资产净利率-平均(%)	2.94	4.16	3.71	3.92	1.77	1.83
投入资本回报率 ROIC(%)	3.99	5.31	5.04	5.49	2.79	2.81
销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入(%)	115.75	111.77	111.55	109.89	113.83	114.39
企业自由现金流量	1.63	-49.65	67.27	25.84	-39.05	95.05
股权自由现金流量	308.16	48.63	103.92	118.94	-34.21	215.78
每股指标						
每股收益-基本(元)	1.44	1.88	1.73	1.63	0.67	0.71
每股收益-稀释(元)	--	--	--	--	--	--
每股收益-扣除/基本(元)	1.73	1.55	1.56	2.05	0.80	0.64
每股收益-扣除/稀释(元)	--	--	--	--	--	--
每股收益-期末股本摊薄(元)	1.44	1.88	1.73	1.63	0.67	0.71
PE(TTM)	12.91	9.51	10.07	13.72	29.77	23.77

PE (LYR)	12.99	9.51	10.07	13.72	29.77	23.77
PB (MRQ)	1.11	0.92	0.82	1.11	1.15	1.11
PB (LYR)	1.25	0.92	0.82	1.11	1.15	1.11
PS (TTM)	0.16	0.12	0.13	0.17	0.22	0.24
PS (LYR)	0.16	0.12	0.13	0.17	0.22	0.24
PCF (TTM)	26.43	5.66	5.67	8.56	49.99	7.10
PCF (LYR)	7.73	5.66	5.67	8.56	49.99	7.10
每股净资产 BPS(元)	21.92	19.47	21.23	20.16	17.30	15.23
每股销售额 SPS(元)	114.47	150.72	138.60	127.87	92.00	69.41

数据来源：同花顺 iFind

二、 历史数据分析与未来盈利展望

2.1 经营情况分析

（1）财务状况

1) 营收与利润

2022年，公司实现营业收入4799.38亿元，同比增长8.40%，归属上市公司股东净利润59.94亿元，同比增长6.36%；2023年，实现营业收入5218.93亿元，同比增长8.74%，归属上市公司股东净利润65.05亿元，同比增长8.53%；2024年上半年，实现营业收入2730.91亿元，同比增长2.08%，归母净利润36.17亿元，同比增长7.66%。

2) 资产状况

2022年末，公司总资产为1673.31亿元，较年初增长3.91%，归属上市公司股东净资产为735.19亿元，较年初增长5.33%；2023年末，总资产为1681.51亿元，较年初增长0.49%，归属上市公司股东净资产为674.22亿元，较年初减少8.29%。

3) 偿债能力

据2024年10月数据，公司资产负债率为62.81%，股东权益比率为32.80%，流动比率为1.29，速动比率为0.81，已获利息倍数为8.43，表明公司短期内偿还债务的能力较强，但资产负债率相对较高，可能存在一定长期偿债压力。

4) 营运能力

存货周转率为5.81次，应收账款周转率为50.16次，总资产周转率为1.24次，显示公司在存货和应收账款管理方面效率较高，保持了良好的流动性和营运效率。

5) 盈利能力

2023 年销售毛利率为 4.10%，销售净利率为 1.47%，净资产收益率为 4.73%，相比 2022 年略有下降，但仍保持在行业平均水平以上。2024 年前三季度，毛利率 3.64%，同比增长 39.79%，净利率为 1.38%，同比增长 2.76%。

（2）生产经营

1) 产品产量

2022 年生产阴极铜 183.94 万吨，同比增长 3.21%，生产黄金 88.8 吨，同比增长 23.92%，生产白银 1232.72 吨，同比增长 9.7%，钼精矿折合量（45%）8108 吨，同比增长 2.56%；2023 年生产阴极铜 209.73 万吨，生产黄金 112.64 吨，生产白银 1351.54 吨，生产硫酸 595.79 万吨，生产铜加工产品 181.79 万吨，自产铜精矿（含铜）20.2 万吨，钼精矿折合量（45%）10006 吨；2024 年上半年，阴极铜产量达到 117.50 万吨，同比增长 18.89%，黄金产量达到 72.06 吨，同比增长 31.02%，白银产量达到 633.19 吨。

2) 项目建设

2022 年重点项目高效建成投产，如江西上饶工业园区 22 万吨/年铜杆及 3 万吨/年铸造新材料项目等；2023 年建成项目快速释放产能，如江铜国兴 18 万吨/年阴极铜节能减排项目等，在建项目也加速推进；2024 年继续推进项目建设，如武山铜矿三期扩建工程等。

（3）市场竞争力

1) 规模与产能

江西铜业是中国最大的综合性铜生产企业，铜冶炼产能位居全国首位，其阴极铜产量超过 200 万吨/年，旗下的贵溪冶炼厂为全球单体冶炼规模最大的铜冶炼厂，精炼铜产量占全国比重近 17%。

2) 技术优势

拥有行业领先的铜冶炼及矿山开发技术，如闪速冶炼技术，通过技术领先和规模效应，保持了较低的单位现金成本。

3) 产业链完整

已形成以黄金和铜的采矿、选矿、冶炼、加工，以及硫化工、稀贵稀散金属提取与加工为核心业务的产业链，这种一体化产业链提升了资源利用效率和市场响应速度。

（4）行业环境与风险

1) 宏观经济影响

铜冶炼行业受宏观经济周期影响显著，经济增长时，对铜的需求增加，铜价上涨，公司业绩上升；经济衰退时，需求减少，铜价下跌，公司业绩可能受到冲击。2024 年中国经济预计在一系列稳增长措施下持续修复，但全球经济形势仍存在不确定性，可能对铜价和公司业绩产生影响。

2) 市场竞争

国内铜冶炼行业竞争激烈，江西铜业虽占据主导地位，但仍需面对铜陵有色、云南铜业等企业的竞争，市场份额和产品价格可能受到一定影响。

3) 原材料供应

2024 年铜精矿供应扰动因素凸显，长单加工费 TC 较 2023 年下降 9.1%，拉丁美洲多个大型铜矿生产运营受影响，全球铜精矿供应趋紧，可能会对公司生产造成一定影响。

4) 环保政策

随着环保要求的提高，公司在环保设施改造、节能减排等方面面临着一定的压力和成本支出，但同时也促使公司加快向绿色低碳发展转型。

2.2 盈利预测

根据 iFinD 机构一致盈利预测数据，预计公司 2024-2026 年营业总收入为 561,843.40/582,596.00/609,871.00 百万元，同比增速为 7.66%/3.69%/4.68%；归母净利润为 7,303.20/7,727.40/8,245.60 万元，同比增速为 12.27%/5.81%/6.71%，实现 EPS 为 2.11/2.23/2.38。

表 7 江西铜业未来三年财务预测

关键指标	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	442,767.67	479,938.05	521,892.51	561,843.40	582,596.00	609,871.00
营业总收入增长率	38.99%	8.40%	8.74%	7.66%	3.69%	4.68%
归母净利润	5,635.57	5,993.96	6,505.11	7,303.20	7,727.40	8,245.60
归母净利润增长率	142.87%	6.36%	8.53%	12.27%	5.81%	6.71%
基准股本(百万股)	3,462.73	3,462.73	3,462.73	3,462.73	3,462.73	3,462.73
EPS 摊薄(元)	1.63	1.73	1.88	2.11	2.23	2.38
ROE	8.07%	8.15%	9.65%	9.70%	9.48%	9.36%
ROA	3.92%	3.71%	4.16%	3.74%	3.82%	3.83%
PE	13.72	10.07	9.51	9.94	9.40	8.81
PEG	0.10	1.58	1.11	0.81	1.62	1.31

数据来源：同花顺 iFinD（结果仅供参考）