

# 信用等级公告

联合[2016] 1865 号

联合资信评估有限公司通过对景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司及其拟发行的 2016 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司  
主体长期信用等级为

AA

景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司  
2016 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

  
联合资信评估有限公司  
二零一六年八月三日

# 景德镇市国资运营投资控股集团有限公司 2016年度第二期中期票据信用评级报告

## 评级结果:

主体长期信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4.3 亿元  
本期中期票据期限: 5 年  
偿还方式: 按期付息, 到期一次性还本付息  
发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2016 年 8 月 3 日

## 财务数据:

| 项目               | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年<br>3 月 |
|------------------|--------|--------|--------|-------------|
| 资产总额(亿元)         | 287.94 | 344.61 | 393.66 | 418.22      |
| 所有者权益(亿元)        | 92.86  | 114.48 | 126.18 | 125.70      |
| 短期债务(亿元)         | 98.30  | 105.73 | 110.37 | 108.76      |
| 全部债务(亿元)         | 132.04 | 152.20 | 192.18 | 208.87      |
| 营业收入(亿元)         | 112.12 | 113.01 | 101.68 | 17.96       |
| 利润总额(亿元)         | 1.94   | 4.95   | 6.41   | 0.21        |
| EBITDA(亿元)       | 11.53  | 14.19  | 17.55  | --          |
| 经营性净现金流(亿元)      | -7.65  | 22.06  | -16.65 | -12.82      |
| 营业利润率(%)         | 14.15  | 16.20  | 14.59  | 15.96       |
| 净资产收益率(%)        | 1.13   | 1.79   | 2.77   | --          |
| 资产负债率(%)         | 67.75  | 66.78  | 67.95  | 69.94       |
| 全部债务资本化比率(%)     | 58.71  | 57.07  | 60.37  | 62.43       |
| 流动比率(%)          | 105.48 | 104.78 | 133.20 | 140.49      |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 11.45  | 10.72  | 10.95  | --          |
| 经营现金流流动负债比(%)    | -5.19  | 12.63  | -9.49  | --          |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 2.68   | 3.30   | 4.08   | --          |

注: 1. 信托融资款计入“其他应付款”科目, 本报告将其调整至短期债务; 融资租赁款计入“长期应付款”科目, 本报告将其调至长期债务;

2. 2016 年一季度财务数据未经审计。

## 分析师

王宇勍 章演  
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

## 评级观点

景德镇市国资运营投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)作为景德镇市政府重点构建的综合性国有资产运营主体, 主要从事景德镇市公共事业和国有资产的经营管理业务。联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对公司的评级结果反映了公司作为景德镇市国有资产经营主体, 业务区域垄断性和政府支持等方面具有优势。同时, 联合资信也关注到近年焦炭行情低迷, 公司债务规模快速增长, 经营流量净额波动较大, 整体盈利能力弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司未来将成为景德镇市唯一的国有资本运营集团, 经营范围和营业收入有望进一步扩大, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

## 优势

1. 景德镇市经济和财政实力稳步增强, 为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司是景德镇市政府授权的国有资产管理的主体, 业务具有一定区域垄断性。
3. 公司在财政补贴、项目回购、股权划拨、收入返还等方面得到地方政府的大力支持。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强。

## 关注

1. 焦炭行情低迷给公司带来一定经营压力, 公司整体盈利能力弱。
2. 公司对下属子公司的管理力度尚存改善空间。

间。

3. 近三年公司经营性净现金流波动较大。
4. 近三年公司债务规模快速增长，存在较大的短期支付压力。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司 2016 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、 主题概况

景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司（以下简称“公司”或“景德镇国控集团”）前身为景德镇市工业投资有限公司，2007年4月24日经景德镇市人民政府（景府办字[2007]21号）批准变更为景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司，公司主管部门为景德镇市国有资产监督管理委员会（以下简称“景德镇国资委”）；根据公司2016年5月4日出具的公告，公司名称更改为景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司，公司以资本公积转增注册资本的方式将注册资本由9亿元增至62亿元，目前已完成工商变更，已由大信会计师事务所（特殊普通合伙）验资并出具验资报告大信验字【2016】第6-00003号。公司是景德镇市最重要的国有资产经营管理实体。景德镇国资委是公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：资产收购、资产处置、资产托管，股权投资、实业投资、资本运营，投资管理咨询、财务咨询、企业重组策划、代理咨询；对外担保（不含融资性担保），土地收储，城市基础设施建设，基本建设，房地产开发；基金管理（不含证券投资基金管理）；陶瓷、建材、钢材销售。

截至2016年3月底，公司本部设有10个职能部门：运营管理部、投资发展部、资金计划部、风险控制部、财务核算部、人力资源部组织部、总经理办公室、项目管理部、审计部纪检监察室和董事会办公室党委办公室。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为393.66亿元，所有者权益（包括少数股东权益24.54亿元）合计126.18亿元；2015年公司实现营业收入101.68亿元，利润总额6.41亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为418.22亿元，所有者权益（包括少数股东权益24.26亿元）合计125.70亿元；2016年1~3月公司实现营业收入17.96亿元，利润总额0.21亿元。

公司注册地址：江西省景德镇市昌江区瓷都大道1109号；法定代表人：吴林。

## 二、 本期中期票据概况

公司已于2015年新注册额度15亿元的中期票据，本期拟发行4.30亿元（以下简称“本期中期票据”），期限5年。全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

## 三、 宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。



其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相对于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、

长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

#### 四、 区域经济及行业

##### 1. 基础设施建设行业分析

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改

委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43

号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

## 2. 区域经济

公司为景德镇市政府国有资产管理 and 运营主体，其发展直接受景德镇市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市发展规划密切相关。

### 区域概况

景德镇市位于江西东北部，西北与安徽东至县交界，南与万年县、西与鄱阳县接壤，东北与安徽祁门县、东偏南与婺源县毗连。下辖一市、一县、两区（乐平市、浮梁县、珠山区

和昌江区); 全市土地面积 5256 平方公里, 其中, 市区面积 422 平方公里, 市区建成区面积 72.84 平方公里, 全市人口 156.5 万人。是国务院首批公布的 24 座历史文化名城之一和国家甲类对外开放地区。

近年来景德镇市交通运输迅速发展, 全市已形成了水、陆、空立体交通网络, 皖赣铁路穿境而过, 九景高速、杭瑞高速、济广高速、景鹰高速均已建成通车, 南环高速正在加快建设, 九景衢铁路、皖赣铁路复线, 鹰阜汕铁路, 昌景黄城际铁路兴建工作取得重大进展; 景德镇市昌江航道可通行 300 吨级船舶; 景德镇机场已开通至北京、上海、广州、深圳、成都、西安、厦门、福州 8 条航班。

景德镇市又称“瓷都”, 自然资源丰富。矿藏资源有瓷土、煤、钨、锰、铜、铝、金以及大理石、海泡石等, 其中瓷土储量最丰, 就目前已探明的储量尚可开采 300 余年。

#### 经济概况

2015 年景德镇市全年实现地区生产总值 772.06 亿元, 比上年增长 8.6%。其中, 第一产业增加值 57.22 亿元, 增长 3.6%; 第二产业增加值 437.58 亿元, 增长 8.9%; 第三产业增加值 277.25 亿元, 增长 8.8%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 7.4%, 第二产业增加值占比为 56.7%, 第三产业增加值占比为 35.9%。非

公有制经济增加值 433.90 亿元, 比上年增长 8.9%, 占地区生产总值比重 56.2%。

2015 年景德镇市全年完成固定资产投资 690.88 亿元, 比上年增长 11.0%。其中, 民间投资 574.65 亿元, 增长 14.1%, 占固定资产投资的比重为 83.2%。在固定资产投资中, 第一产业投资 5.15 亿元, 比上年下降 21.3%; 第二产业投资 487.48 亿元, 增长 6.7%; 第三产业投资 198.25 亿元, 增长 24.7%。

总体来看, 近年景德镇市区域经济实力持续增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。

#### 地方政府财力

近三年, 景德镇市财政实力逐年增强, 2013~2015 年全市财政收入总计分别为 92.62 亿元、101.50 亿元、111.56 亿元, 其中, 公共财政预算收入分别为 73.77 亿元、82.15 亿元、90.59 亿元。

2013~2015 年, 景德镇市本级综合财力波动中有所增长, 分别为 102.70 亿元、99.22 亿元和 111.62 亿元。2015 年, 景德镇市财政一般公共预算本级收入为 22.01 亿元, 占比 19.72%; 转移支付收入 71.56 亿元, 占比 64.11%, 占比较高; 国有土地使用权出让收入 17.07 亿元, 占比 15.29%, 景德镇市财政收入稳定性一般。

表 1 2013~2015 年景德镇市本级财政实力 (单位: 万元)

| 地方财力 (2015 年度)   | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| (一) 地方一般公共预算本级收入 | 198848 | 213000 | 220100 |
| 1、税收收入           | 114490 | 127000 | 127300 |
| 2、非税收入           | 84358  | 86000  | 92800  |
| (二) 转移支付和税收返还收入  | 581773 | 641000 | 715600 |
| 1、一般性转移支付收入      | 359384 | 407800 | 457400 |
| 2、专项转移支付收入       | 195846 | 206700 | 231500 |
| 3、税收返还收入         | 26543  | 26500  | 26700  |
| (三) 国有土地使用权出让收入  | 240872 | 131400 | 170700 |
| 1、国有土地使用权出让金     | 222421 | 127500 | 16600  |
| 2、国有土地收益基金       | 11060  | 3900   | 3900   |
| 3、农业土地开发资金       | 496    | -      | 200    |



|                               |                |               |                |
|-------------------------------|----------------|---------------|----------------|
| 4、新增建设用地上缴使用费                 | 6895           | -             | --             |
| (四) 预算外财政专户收入                 | 5496           | 6800          | 9800           |
| <b>地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)</b> | <b>1026989</b> | <b>992200</b> | <b>1116200</b> |

资料来源：景德镇市财政局

地方政府债务主要由直接债务及政府可能承担一定救助责任的债务以及政府负有担保责任的债务三部分构成。截至2015年底，景德镇市本级负有偿还责任的债务为79.05亿元，负有担保责任的债务10.98亿元，可能承担一定救助

责任的债务47.67亿元，负有偿还责任的债务率为70.82%。

跟踪期内，景德镇市整体财政实力有所增长，市本级政府债务水平较高。

表2 2015年景德镇市本级政府债务余额表(单位:亿元)

| 地方债务(截至2015年底)      | 金额    | 地方财力(2015年度)           | 金额     |
|---------------------|-------|------------------------|--------|
| (一) 政府负有偿还责任的债务     | 79.05 | (一) 地方一般预算本级收入         | 22.01  |
| (二) 政府负有担保责任的债务     | 10.98 | 1、税收收入                 | 12.73  |
| (三) 政府可能承担一定救助责任的债务 | 47.67 | 2、非税收入                 | 9.28   |
| 1、金融机构              | 75.15 | (二) 转移支付和税收返还收入        | 71.56  |
| 2、国际金融组织            | 1.4   | 1、一般性转移支付收入            | 45.74  |
| 3、外国政府              | 2.14  | 2、专项转移支付收入             | 23.15  |
| 4、机关                | 23.02 | 3、税收返还收入               | 2.67   |
| 5、融资平台公司            | 6.4   | (三) 国有土地使用权出让收入        | 17.07  |
| 6、公用事业单位            |       | 1、国有土地使用权出让金           | 16.66  |
| 7、其他单位              | 29.38 | 2、国有土地收益基金             | 0.39   |
| 8、个人                | 0.15  | 3、农业土地开发资金             | 0.02   |
| 9、不特定对象             |       | 4、新增建设用地上缴使用费          |        |
| 10、国有企业(非融资平台公司)    | 0.02  | (四) 预算外财政专户收入          | 0.98   |
|                     |       | 地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四) | 111.62 |

负有偿还责任的债务率=(政府负有偿还责任的债务÷地方综合财力)×100%=70.82%

资料来源：景德镇市财政局

## 五、 基础素质

### 1. 产权状况

公司出资人是景德镇市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“市国资委”),为市政府直属特设机构,代表市政府履行出资人职责,负责监管市属国有资产。公司接受市国资委监管,依法经营授权范围内的国有资产,在授权范围内行使国有资产出资人职能,并对市国资委承担国有资产保值增值责任。

公司是国有独资有限责任公司,市国资委是公司的唯一出资人和实际控制人。

### 2. 企业规模

公司作为景德镇市政府重点构建的综合性国有资产运营主体,主要从事景德镇市公共事业和国有资产的经营管理工作,提高国有资本的运营效率,实现国有资产的保值增值,在景德镇市国有资产经营方面处于垄断地位。

公司下属子公司景德镇市焦化工业集团有限责任公司(以下简称“焦化集团”),经历20余年的发展,由一个投产初期年销售额仅有7000万元的单一炼焦制气企业,发展成为拥有下属企业20余家,生产基地遍布全国各地的大型企业集团,其中江西景德镇、陕西韩城、辽宁朝阳、内蒙古乌海、河北邯郸、唐山、山西

太原和山东济宁有 8 个炭黑生产基地及江西在建基地；山东菏泽有 1 个洗煤基地；江西、湖南、河南、河北有 4 个农化生产基地及贵州开阳的磷矿基地，预计全部建成投产后，年产焦炭将达到 210 万吨。

焦化集团炭黑专业化产品主要由江西黑猫炭黑股份有限公司（以下简称“黑猫股份”）生产，黑猫股份于 2006 年 9 月在深圳交易所上市，在江西景德镇、陕西韩城、辽宁朝阳、内蒙古乌海等四地拥有多条生产线，产量位居全国第一、产能位居世界第四，行业竞争实力较强。

### 3. 人员素质

#### 公司高管

董事长吴林先生，1959 年生，硕士研究生，高级经济师，中共党员。现任公司董事长、总经理，兼任景德镇市国有资产管理中心主任。曾任景德镇市经贸委企业科负责人、景德镇市包装技术协会副秘书长、景德镇市企业管理协会秘书长、景德镇市节能中心主任、景德镇市中小企业信用担保中心主任、景德镇市华信产权事务有限公司总经理、景德镇市工业投资有限公司董事长。2008 年获景德镇市劳动模范称号。

总经理陈望贤先生，1964 年生，本科学历，中共党员。曾任江西德兴铜矿技术员、市房屋建设开发公司技术员、经理助理、市房屋建设开发公司副经理；市房屋建设开发公司副经理、副书记，市房屋建设开发公司经理、副书记；市房屋建设开发公司经理、书记、市房管局住房置业担保中心主任，市焦化工业集团任党委委员、纪委书记、市房管局住房置业担保中心主任、市焦化工业集团任党委委员、纪委书记。现任公司总经理。

副总经理李晓东先生，1967 年生，本科学历，中共党员。曾任大学毕业后分配到景德镇市经济管理干部培训中心从事教务科长、景德镇市中小企业信用担保中心副主任，景德镇市中小企业担保中心主任、后借调市国资公司工

作，主要负责对外融资业务，兼任华信建投副总经理。现任公司副总经理。

截至 2016 年 5 月底，公司（本部）合计在职人员 66 人。其中：本科及以上学历 45 人；年龄结构方面，30 岁以下 26 人，30~50 岁 32 人，50 岁以上 8 人。

整体看，公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经历丰富，高管团队的整体素质好。公司本部人员整体素质较好，能够满足公司正常运营。

### 4. 政府支持

#### 现金补贴

公司自身的盈利能力偏弱，景德镇市政府每年给予公司一定的财政资金补贴，包括增值税免税收入补贴、煤气价格补贴、燃料油补助款、交通专项经费补助、窑炉改造资金、技术改造贷款贴息、免费乘车补贴等。2013~2015 年分别为 2.54 亿元、4.88 亿元 10.82 亿元，2016 年 1~3 月公司累计获得财政资金补贴合计 0.39 亿元。

表 3 公司财政补贴情况表 (单位: 亿元)

| 年份     | 补贴金额  | 主要补贴相关文件  |
|--------|-------|---|
| 2013 年 | 2.54  | 财税[2007]92 号<br>景府抄字[2009]8 号<br>兰政[2009]44 号<br>景府字[2009]77 号<br>景府办抄字[2012]403 号<br>景高新办抄字[2013]7 号<br>景高新办抄字[2013]19 号<br>内财政(2013)248 号文件<br>景府办抄字[2013]317 号 |
| 2014 年 | 4.88  | 财税[2007]92 号<br>景府抄字[2009]8 号<br>兰政[2009]44 号<br>景府字[2009]77 号<br>景府办抄字[2012]403 号<br>景高新办抄字[2013]19 号<br>景府办抄字[2013]317 号  |
| 2015 年 | 10.82 | 兰政【2009】44 号<br>景府办抄字【2009】8 号<br>预算拨款申请单省级追加文号(赣财建指[2012]141 号和赣财建指[2013]237 号)<br>景府字【2009】77 号   |

|               |      |   |
|---------------|------|---|
|               |      | 景高新办抄字【2014】36号<br>景府办抄【2014】65号<br>景公交字【2014】23号             |
| 2016年<br>1~3月 | 0.39 | 景府办抄字【2009】8号<br>景府字【2009】77号<br>兰政【2009】44号<br>景公交字【2014】23号 |

资料来源：根据公司审计报告编制

### 回购安排

2011年，公司发行“11景德镇/11景德镇国资债”，募投项目为江西省乐平矿区棚户区基础设施改造工程，根据景府字[2009]68号文件规定，景德镇市人民政府同意募投项目形成的应收账款作为公司“11景德镇/11景德镇国资债”的还款来源。该工程代建投资款为13.27亿元，双方约定在代建投资额之外，每年加计投资利息支付公司回购项目建设资金本息总额24.20亿元，从2010年开始分10年回款。2013~2015年分别回款1.18亿元、3.41亿元和3.04亿元，体现在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目，2013~2015年回购情况执行良好，回款总额大于协议约定金额。

表4 “11景德镇/11景德镇国资债”回购计划表

(单位：亿元)

| 支付时间  | 当期归集金额 |
|-------|--------|
| 2010年 | 0.80   |
| 2011年 | 0.80   |
| 2012年 | 0.80   |
| 2013年 | 0.80   |
| 2014年 | 3.00   |
| 2015年 | 3.00   |
| 2016年 | 5.00   |
| 2017年 | 5.00   |
| 2018年 | 2.50   |
| 2019年 | 2.50   |
| 总额    | 24.20  |

资料来源：公司提供

“13景德镇/13景国资债”募投项目为西瓜洲地段棚户区改造项目、中渡口北片区棚户区（拆迁安置房）改造项目，景德镇市人民政府与公司就募投项目签署了《委托实施政府保障性住房集中建设项目及回购框架协议书》，项目

完工后由景德镇市人民政府按协议分8年支付项目回购资金总额25.50亿元。募投项目概算总投资额22.87亿元。

2013年，“13景国资债”进入回购期，2014年和2015年“13景德镇/13景国资债”获得回购资金2.90亿元和4.28亿元，计入“长期应收款”资金足额到位。

政府与公司签订的回购协议，为公司债券的偿还提供了稳定的资金来源保障。

表5 “13景德镇/13景国资债”回购计划表

(单位：亿元)

| 支付时间  | 当期归集金额 |
|-------|--------|
| 2013年 | 2.00   |
| 2014年 | 2.00   |
| 2015年 | 4.00   |
| 2016年 | 4.00   |
| 2017年 | 4.00   |
| 2018年 | 4.00   |
| 2019年 | 4.00   |
| 2020年 | 1.50   |
| 总额    | 25.50  |

资料来源：公司提供

### 国有资本投入及股权划拨

公司自成立以来，不断得到景德镇市政府在国有资本投入方面的大力支持，公司注册及实收资本不断增加。截至2016年3月底，公司实收资本已由2006年的1000万元增至90000万元（子公司整体注入，公司注册资本于2008年12月30日业经景德镇诚信联合会计师事务所有限责任公司诚信联合验字（2008）第092号验资报告验证）。

### 上缴收入返还

为支持地方企业发展，根据景府办抄字[2010]109号文，景德镇市将公司上缴的部分收入返还公司，计入公司资本公积，进一步充实了公司的资本实力，2013~2015年公司资本公积分别增加了1.90亿元、1.90亿元和3.11亿元。

## 六、 管理分析

### 1. 法人治理结构

公司严格按照《国有资产监督管理条例》、《中华人民共和国公司法》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》，景德镇市国有资产监督管理委员会根据景德镇市委、市政府的决定和授权，对公司行使《公司章程》中规定的权利并履行相关义务。公司作为国有独资公司，不设股东会，设党委会、董事会和监事会。

公司设董事会。公司董事会由9人组成，设董事长1名。董事会成员由出资人委派或更换，但其中的职工代表（1人）由公司职工代表大会选举产生。董事会职责包括：制定公司发展战略规划及年度投资、融资计划，报出资人备案；决定公司经营方针及经营计划；决定授权范围内公司的投资、融资、资产处置和对外担保方案，并报出资人备案等。

公司设立党委，董事长兼任党委书记。公司党委由7名委员组成，其中书记1名，副书记1名，纪委书记1名。根据工作需要和党员人数，批准所属企业设立基层党组织，基层委员会应由党员大会或党员代表大会选举产生。公司党委参与企业重大问题决策，支持董事会、监事会和经理层依法行使职权。

公司设监事会，依照法律、法规的规定，对公司的国有资产实施监督管理，并依法行使下列职权，包括：检查公司的财务；对公司董事、总经理和其他高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等。公司监事会由5人组成，其中包括2名由职工代表出任的监事，监事会成员由市国资委委派，但职工监事由职工代表大会选举产生。监事会设主席1名，按干部管理权限由市国资委从监事会成员中指定。

### 2. 管理水平

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度，主要包括财务制度、资金拨付制度、投资与资产管理制度、人事劳资培训制度、后勤管理制度、工程管理制度等。

从公司对下属子公司的管控来看，公司本部主要以净资产回报率为考核指标，兼顾子公司的可持续发展和财务安全性。子公司财务上独立核算，子公司之间、公司本部与子公司之间的业务往来按市场化操作。目前，下属子公司均处于融合阶段，公司本部对下属子公司经营管理制度上尚未完善，管理力度有待提高。

总体来看，公司管理制度比较规范，但对下属子公司的管理力度尚存在改善空间。

## 七、 公司经营

公司承担着景德镇市公共事业和国有资产的经营管理职能。2013~2015年，公司主营业务收入以商品销售收入为主，其次为处置不良债权收入等，主营业务收入总额分别为109.28元、110.49亿元和95.62亿元，波动下降。2016年1~3月收入构成较2015年变化不大。

从毛利率来看，近三年公司综合毛利率分别为15.97%、17.58%和15.36%，波动下降；公司商品销售业务毛利率有所上升，住宿餐饮波动下降；公共交通业务由于为公用事业，仍然处于亏损态势。装卸运输业务毛利率波动上升；合同能源业务由于行业不景气导致销售下滑，毛利率有所下降。2016年第一季度由于运输装卸部分收入为年底结转，导致收入偏低。2016年1~3月公司综合毛利率为19.46%，较2015年有所增长。



表 6 公司主营业务收入成本构成 (单位: 万元、%)

| 项目        | 2013 年            |               |              | 2014 年            |               |              | 2015 年           |               |              | 2016 年 1-3 月     |               |              |
|-----------|-------------------|---------------|--------------|-------------------|---------------|--------------|------------------|---------------|--------------|------------------|---------------|--------------|
|           | 收入                | 占比            | 毛利率          | 收入                | 占比            | 毛利率          | 收入               | 占比            | 毛利率          | 收入               | 占比            | 毛利率          |
| 商品销售      | 1030369.93        | 94.29         | 12.17        | 1017522.99        | 92.09         | 13.30        | 918392.30        | 96.04         | 14.64        | 154931.21        | 88.33         | 14.18        |
| 住宿餐饮      | 8354.62           | 0.76          | 74.69        | 8108.96           | 0.73          | 75.24        | 7854.51          | 0.82          | 72.95        | 1678.44          | 0.96          | 77.36        |
| 公共交通      | 5191.09           | 0.48          | -31.33       | 4991.83           | 0.45          | -63.52       | 4593.77          | 0.48          | -37.83       | -                | --            | --           |
| 装卸运输      | 11315.12          | 1.04          | 2.19         | 3044.48           | 0.28          | 13.42        | 4795.20          | 0.51          | 6.05         | 2954.34          | 1.68          | -3.81        |
| 合同能源      | 2979.59           | 1.04          | 2.19         | 2856.54           | 0.26          | 26.61        | 2664.47          | 0.28          | 12.31        | 299.47           | 0.17          | 24.87        |
| 处置不良债权    | 33984.44          | 3.11          | 100.00       | 67419.43          | 6.10          | 80.78        | 16466.95         | 1.72          | 43.49        | 10751.65         | 6.13          |              |
| 其他        | 562.00            | 0.05          | 9.90         | 948.09            | 0.09          | 31.96        | 1450.11          | 0.15          | 45.49        | 4777.43          | 2.72          | 3.96         |
| <b>合计</b> | <b>1092756.78</b> | <b>100.00</b> | <b>15.97</b> | <b>1104892.32</b> | <b>100.00</b> | <b>17.58</b> | <b>956217.31</b> | <b>100.00</b> | <b>15.36</b> | <b>175392.54</b> | <b>100.00</b> | <b>19.46</b> |

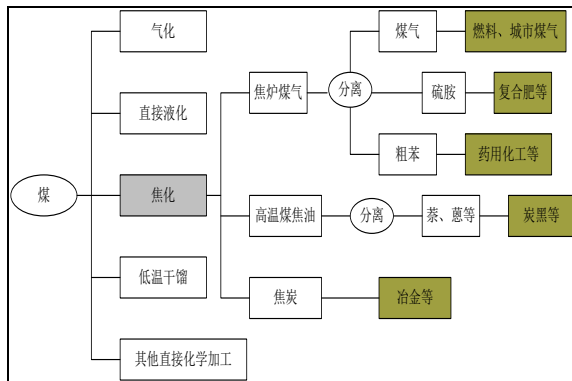
资料来源: 根据公司审计报告编制, 2016 年 1-3 月数据由公司提供。

## 1. 煤化工及相关多元化产业(商品销售)

### (1) 煤化工

景德镇市焦化工业集团有限责任公司(以下简称“焦化集团”)煤化工产品包括焦炭、煤气及精制产品。

图 1 煤化工上下游关系图



资料来源: 公司提供

截至 2016 年 3 月底, 焦化集团煤化工产业拥有 6 座焦炉, 年产焦炭 180.97 万吨, 年外供煤气 134 亿立方米。

从销售单价来看, 2013~2015 年受行业持续低迷影响, 焦炭价格持续下跌至 815.85 元/吨, 2016 年 3 月底, 焦炭价格下降至 651.06 元/吨。随着公司焦炭价格的下降, 焦炭销售收入较去年降幅较大。

煤焦化上游为煤炭产业, 下游需求主要来自钢铁冶炼, 目前焦炭行业产能过剩, 导致行业整体盈利能力偏低。同时由于钢铁行业需

求与国民经济增长速度相关, 受钢铁行业传导影响, 存在较强的周期性。

短期内, 钢铁行业复苏可能性较小, 焦化行业仍存在结构性产能过剩, 行业盈利能力难以恢复。

表 7 2013~2016 年 3 月焦化集团焦炭销售情况表

| 年份           | 销量(万吨) | 销售单价(元/吨) | 销售收入(万元)  |
|--------------|--------|-----------|-----------|
| 2013 年       | 189.44 | 1254.44   | 237641.37 |
| 2014 年       | 192.79 | 1025.14   | 197640.18 |
| 2015 年       | 177.34 | 815.85    | 144684.29 |
| 2016 年 1-3 月 | 31.30  | 651.06    | 20376.61  |

资料来源: 公司提供

### (2) 炭黑专业化产业

焦化集团炭黑专业化产品主要由黑猫股份生产。

黑猫股份在江西景德镇、陕西韩城、辽宁朝阳、内蒙古乌海等四地拥有多条生产线, 产量位居全国第一、世界第四。黑猫股份跟踪期内炭黑销售情况见下表。2013~2015 年, 炭黑销售收入波动下降, 分别为 48.77 亿元、52.75 亿元和 40.83 亿元。除此以外, 2016 年 1-3 月黑猫股份炭黑还有其炭黑附属产品销售约 7.43 亿元。

表 8 2013~2016 年 3 月炭黑销售情况表

| 年份     | 销量(万吨) | 销售单价    | 销售收入      |
|--------|--------|---------|-----------|
| 2013 年 | 92.68  | 5262.78 | 487741.00 |
| 2014 年 | 100.30 | 5259.12 | 527469.90 |



|           |        |         |           |
|-----------|--------|---------|-----------|
| 2015年     | 101.25 | 4032.89 | 408314.70 |
| 2016年1~3月 | 22.89  | 3243.94 | 74253.82  |

资料来源：公司提供

### (3) 城市燃气行业

公司城市供气业务主要由其全资子公司焦化集团及参股公司景德镇华润燃气有限公司（持股比例为35%）负责。焦化集团利用其煤化工一体化发展的优势，将生产的煤气供应给景德镇华润燃气有限公司，由景德镇华润燃气有限公司通过管道直接供应给景德镇市居民使用。公司在景德镇市居民燃气市场中处于垄断地位，2013~2016年1~3月焦化集团煤气销量分别为2.80亿立方米、2.7亿立方米、2.40亿立方米和0.96亿立方米，合并报表体现燃气销售收入（营业收入--商品销售）分别为2.69亿元、2.67亿元、2.29亿元和0.81亿元。

### (4) 复合肥

焦化集团复合肥产品主要江西开门子肥业股份有限公司（以下简称“开门子肥业”）生产，在江西省市场份额第一，产量第二。截至2016年3月底，开门子肥业集团在景德镇、湖南、河南、河北拥有四个复合肥生产基地，产能分别为28万吨、25万吨、35万吨和50万吨；在贵州拥有一个磷石矿基地，可有效满足现有三个复合肥生产基地所需的原料磷肥。此外，开门子肥业拥有铁路专用线，能在一定程度上降低产品成本。2013~2015年，复合肥销售收入有所上升，分别为12.40亿元、12.76亿元和14.90亿元。

表9 2013~2016年3月复合肥销售情况

| 年份        | 销量(万吨) | 销售收入(万元)  |
|-----------|--------|-----------|
| 2013年     | 60.74  | 124031.37 |
| 2014年     | 67.97  | 127647.18 |
| 2015年     | 75.43  | 148954.36 |
| 2016年1~3月 | 21.42  | 35416.15  |

资料来源：公司提供

## 2. 公用事业

### (1) 城市公交

公司下属子公司公交公司是景德镇市最大

的公共交通运营主体，公交公司成立于1991年，注册资本1367万元，下属6个营运分公司及4个修理厂，拥有5个停车场。

下表反映公交公司跟踪期内的运营情况，随着IC卡乘客比例的增加，公交公司承担了更多的公益性职能，毛利率持续为负。2015年由于车辆老化报废导致运营车辆减少。

表10 2013~2015年公交公司运营情况

| 项目        | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
|-----------|-------|-------|-------|
| 营运车辆(辆)   | 395   | 374   | 291   |
| 营运里程(万公里) | 3043  | 3030  | 2602  |
| 营运路线(条)   | 37    | 37    | 40    |

资料来源：公司提供

公交公司从事城市公交客运业务，受业务性质限制，公交公司日常盈利能力较弱，需要政府补贴弥补日常经营损失。近三年，公交公司获得的政府补助如下表所示。2016年公交公司进行改制，该板块无收入，改制方案未定，该板块未来收入具有不确定性。

表11 2013~2015年公交公司获得政府补贴情况  
(单位：万元)

| 补贴种类   | 2013年 | 2014年   | 2015年   |
|--------|-------|---------|---------|
| 国家直补   | 2750  | 1971.87 | 3427.83 |
| 市临时性补助 | 300   | 392.5   | 1600.00 |
| 老年卡补助  | 40    | 40      | --      |
| 其他     | --    | 10.41   | 20.00   |

资料来源：公司提供

### (2) BT项目

公司BT项目主要为棚户区改造项目，项目资金来源主要为借款、发债募集的资金及公司自有资金。由于公司BT项目有详细的还款安排，回款较有保障，但在项目前期，受资金拨付进度影响，公司仍需先垫付大量的项目款。

公司BT项目支出计入长期应收款，获得回款后直接将其冲减。截至2015年底，公司长期应收款中余额12.40亿元，即公司项目支出资金中未获得回款部分。公司收到与支出的建设资金计入其他与经营活动有关的现金中，项目2010~2015年分别回款0.64亿元、1.23亿元、

1.80亿元、3.25亿元、6.31亿元和7.32亿元。2016年1~3月公司收到项目回款合计0.12亿元。

公司 BT 项目详细情况见上文政府支持—回购安排部分。

### (3) 国有资产经营管理

公司受政府委托管理国有企业和经营性资产，通过自身经营、以市场化方式处置产权等方式，获得收入，盘活存量资产，确保国有资产保值增值。公司收购资产管理公司的坏账资产包，并处置破产企业的相关债务，处置资产并安置职工。2013~2015年，公司处置不良债权实现收入 3.40 亿元、6.74 亿元和 1.65 亿元。未完成职工安置及债权处置的部分与成本之差，公司将其计入专项应付款，因此该业务经营成本在损益表中未体现。截至 2015 年底，公司专项应付款中该部分余额分别为 6.49 亿元，坏账资产包已全部纳入表内。

### 3. 未来发展

公司在建拟建项目主要为 2015 年建设项目为景东大道（二期）工程建设，总投资额为 1.30 亿元，截至 2016 年 3 月底已投 9620.00 万元，剩余投资额 0.34 亿元；建设赣东北综合物流园（一期），总投资 16.00 亿元，截至 2016 年 3 月底已投 3.66 亿元，剩余投资额 12.34 亿元；西瓜洲地段棚户区改造项目和中渡口北片区棚户区（拆迁安置房）改造项目，总投资 22.87 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 8.19 亿元，剩余投资额 14.68 亿元。

公司结合中央深化改革，提高国有资产营运质量和效率，从国有资产管理向国有资产的运营转化。未来公司将以投资控股的形式拓宽投资领域，预期公司营业收入以及盈利能力有所改善。

## 八、 财务分析

公司提供了 2013~2015 年度财务合并报表，由大信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的

2016 年一季度财务报表未经审计。

2014 年公司新纳入合并财务报表范围的子公司有 4 家，其中投资设立的有景德镇市国信再生资源有限公司，持股 100%，拥有实际控制权；景德镇市华信建设投资有限公司，持股 100%，拥有实际控制权；合并的有景德镇合盛光电产业投资发展有限公司，持股比例 51%；政府划拨的有景德镇市清源医疗废物处理有限公司持股比例 60%。不再将景德镇市国信创业投资管理有限公司纳入合并范围。2015 年公司新纳入合并财务报表范围的子公司有三家，分别为景德镇市国信资产管理有限公司、景德镇市高新惠农建设有限公司和景德镇市高新高新建设开发有限公司，截至 2015 年底净资产分别为 0.50 亿元、3.63 亿元和 2.11 亿元；另外不再将景德镇陶瓷交易所有限公司纳入合并范围。新增子公司规模较小，公司财务数据具有可比性。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 393.66 亿元，负债总额 267.47 亿元，所有者权益合计 126.18 亿元；2015 年公司实现营业收入 101.68 亿元，利润总额 6.41 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 418.22 亿元，负债总额 292.52 亿元，所有者权益合计 125.70 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 17.96 亿元，利润总额 0.21 亿元。

### 1. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入规模波动下降，分别实现营业收入 112.12 亿元、113.01 亿元和 101.68 亿元，三年复合下降为 4.77%。2013~2015 年，公司营业利润率分别为 14.15%、16.20%和 14.59%，波动上升。

2013~2015 年公司期间费用分别为 12.35 亿元、13.74 亿元和 17.15 亿元，上升主要系管理费用的增长。期间费用占营业收入之比由 2013 年的 0.11 上升到 2015 年的 0.17。扣除各项期间费用后公司三年分别实现营业利润 -0.32 亿元、0.19 亿元和 -3.69 亿元。

补贴收入是公司利润的重要来源。2013~

2015 年公司每年均获得一定的财政补贴，2015 年获得财政补贴收入总额为 10.82 亿元。公司补贴收入主要为增值税免税收入补贴、契税返还补贴（仅 2012 年与 2014 年上半年有，不具有持续性）、燃料油补贴款等。从主要盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，三年均值分别为 2.27% 和 2.15%。2015 年底分别为 2.38% 和 2.77%，较 2014 年的 2.24% 和 1.79% 有所上升。

2016 年 1~3 月公司收入合计 17.96 亿元，为 2015 年全年的 17.66%，商品销售收入仍为公司最主要的收入来源。当期公司营业利润率为 15.96%，较 2015 年上升 1.37 个百分点。

整体来看，跟踪期内，营业收入略有下降，公司利润水平较低。补贴收入是公司利润的重要来源。总体来看，公司盈利能力较弱。

## 2. 现金流分析

经营活动方面，公司经营活动现金流量以商品销售所形成的现金流为主，公司销售商品、提供劳务收到的现金 2013~2015 年分别为 115.89 亿元、118.44 亿元和 103.37 亿元，基本来自于焦化集团，三年现金收入比分别 103.36%、104.80 亿元和 101.66%，公司收入实现质量较好。公司收到的其它与经营活动有关的现金主要反映为焦化集团往来款项、补贴款等，2013~2015 年分别为 17.72 亿元、10.94 亿元和 13.26 亿元。公司购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，2013~2015 年分别为 110.19 亿元、74.03 亿元和 97.11 亿元。公司支付的其他与经营活动有关的现金有所增长，2013~2015 年分别为 21.74 亿元、22.55 亿元和 23.31 亿元。2013~2015 年，公司经营活动产生现金流量净额分别为 -7.65 亿元、22.06 亿元和 -16.65 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入较少，以流出为主。2013~2015 年，投资活动产生的现金流入有所增加，分别为 0.55 亿元、1.31 亿元和 12.87 亿元，增长主要系 2014 年和 2015 年分别新增收回投资收到的现金 0.70 亿元和

11.35 亿元。2013~2015 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金呈下降趋势，分别为 17.34 亿元、11.26 亿元和 14.37 亿元。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -29.48 亿元、-11.65 亿元和 -13.36 亿元，均为负值。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入以借款所收到的现金为主，2013~2015 年公司取得借款收到现金分别为 106.61 亿元、101.64 亿元和 139.85 亿元，吸收投资收到现金分别为 0.42 亿元、10.22 亿元和 14.27 亿元，主要为子公司股东增资收到的现金。公司筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，三年分别为 75.77 亿元、112.40 亿元和 98.28 亿元。筹资活动产生的现金净额分别为 43.36 亿元、-5.11 亿元和 44.40 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入合计 33.17 亿元，其中大部分为销售商品、提供劳务收到的现金（19.46 亿元）；同期公司经营活动现金流出合计 45.99 亿元，其中 22.13 亿元为购买商品、接受劳务支付的现金，支付其他与经营活动有关的现金 22.72 亿元。当期公司经营活动现金流净额合计 -12.82 亿元。2016 年 1~3 月公司投资活动现金流入合计 0.20 亿元，投资活动现金流出合计 3.99 亿元，投资活动产生的现金流量净额 -3.79 亿元。2016 年 1~3 月公司筹资活动现金流入合计 35.13 亿元，其中 69.66% 为取得借款收到的现金，7.71 亿元为吸收投资收到的现金；当期公司筹资活动现金流出合计 17.60 亿元，其中 83.30% 为偿还债务支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额为 17.53 亿元。

整体来看，公司经营流量净额波动较大，2013~2015 年公司经营活动所产生的净现金流无法覆盖大规模的投资支出，公司融资压力较大。

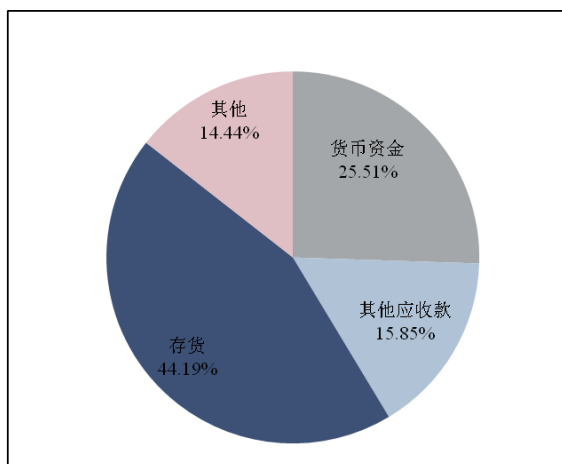
## 3. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模呈快速增长趋势，年均复合增长 16.93%，主要系货币资金、

其他应收款、存货、投资性房地产和其他非流动资产的增长所致。截至 2015 年底，公司资产总额为 393.66 亿元，流动资产和非流动资产分别占 59.34% 和 40.66%。

### 流动资产

图2 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告编制。

2013~2015 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 22.57%，主要来源于货币现金、其他应收款和存货的大幅增长。截至 2015 年底，公司流动资产为 233.59 亿元。

2013~2015 年，公司货币资金大幅增长，年均复合增长 38.17%，2015 年底达到 59.60 亿元，其中，其他货币资金 23.53 亿元，为焦化集团和黑猫炭黑的银行承兑汇票保证金，受限比率高。

2013~2015 年，公司应收票据有所下降，年均复合下降 11.78%，2015 年底余额 11.42 亿元，其中银行承兑汇票 9.96 亿元、商业承兑汇票 1.14 亿元、国内信用证 0.32 亿元。

2013~2015 年，公司应收账款有所下降，年均复合下降 10.03%，2015 年底账款净值合计 11.42 亿元，主要为焦化集团应收账款。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的应收账款占 82.84%，未计提坏账准备；账龄在 1~2 年内的应收账款占 5.30%，坏账计提比例为 10%；账龄在 2~3 年内占比 1.04%，坏账计提比例为 20%；账龄在 3~4 年的占比 0.90 亿元，坏账计提比例为 50%；账龄在 4~5 年的占比 0.52%，

坏账计提比例为 50%；占比 5 年以上的应收账款占 8.18%，5 年以上的占比 9.48%，计提比例为 100%。公司为应收账款计提坏账准备 1.45 亿元，坏账准备计提较为充足。

表12 2015年底公司应收账款前五名主要情况

(单位: 亿元)

| 债务人名称                             | 欠款金额        | 年限        | 占应收账款比例      |
|-----------------------------------|-------------|-----------|--------------|
| 印尼佳通<br>(PT.GAJAN.TUNGGAL<br>TBK) | 0.79        | 1 年以内     | 5.86         |
| 山东玲珑轮胎股份有限公司                      | 0.47        | 1 年以内     | 3.46         |
| 贵州轮胎股份有限公司                        | 0.40        | 1 年以内     | 2.91         |
| 风神轮胎股份有限公司                        | 0.36        | 1 年以内     | 2.66         |
| 湘潭钢铁集团有限公司                        | 0.35        | 1 年以内     | 2.58         |
| <b>合计</b>                         | <b>2.37</b> | <b>--</b> | <b>17.47</b> |

资料来源：根据审计报告编制

2013~2015 年，公司预付款项大幅下降，年均复合下降 34.57%，截至 2015 年底为 3.94 亿元，主要为焦化集团预付原材料采购款等。账龄在 1 年以内的预付款项占 63.02%，账龄在 1~3 年内的预付款项占 13.68%，账龄在 3 年以上的预付款项占 23.31%。

2013~2015 年，公司其他应收款大幅增长，年均复合增长 43.17%，系公司与政府部门往来款，2015 年底账面净值 37.03 亿元，公司计提坏账准备 4.49 亿元。从账龄看，1 年以内的其他应收款占 70.62%，1~2 年的其他应收款占 7.44%，2~5 年占比 17.39%，5 年以上占比 4.55%。账龄较长，前五名欠款单位占比 50.83%，集中度一般。考虑到公司其他应收款欠款客户多为政府单位及国有大型企业，回款风险较小。

表13 2015年底公司其他应收款前五名欠款单位情况

(单位: 亿元、%)

| 单位名称               | 金额<br>(亿元) | 账龄    | 占比    | 款项性质 |
|--------------------|------------|-------|-------|------|
| 景德镇市城市建设资金管理小组办公室  | 9.69       | 1 年以内 | 21.58 | 往来款  |
| 景德镇市城市建设开发投资有限责任公司 | 4.62       | 1 年以内 | 10.28 | 往来款  |
| 景德镇市财政局            | 4.43       | 1 年以内 | 9.86  | 往来款  |



|                          |              |           |              |           |
|--------------------------|--------------|-----------|--------------|-----------|
| 新区办拆迁资金专户                | 2.71         | 2-4 年     | 6.04         | 往来款       |
| 景德镇市老城区保护利用工程推进工作领导小组办公室 | 1.37         | 1-4 年     | 3.06         | 往来款       |
| <b>合计</b>                | <b>22.82</b> | <b>--</b> | <b>50.83</b> | <b>--</b> |

资料来源：根据公司审计报告编制

2013~2015 年，随着公司业务规模扩张，公司存货规模有所扩大，年均复合增长 24.72%，2015 年底存货净值合计 103.23 亿元，主要是子公司房地产公司的开发成本和收储土地。截至 2015 年底，公司收储土地 33.79 亿元，主要系改制企业的抵债资产（抵债土地使用权等）及根据景府办抄字[2011]319 号及景府抄字[2011]312 号新增确权的 93 宗土地，变现能力受房地产行业波动影响大。

#### 非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产年均复合增长 9.93%，主要来源于投资性房地产和其他非流动资产的增长。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 160.06 亿元，主要体现为固定资产、长期应收款、无形资产、投资性房地产和其他非流动资产。

2013~2015 年，公司长期应收款有所下降，年均复合下降 4.41%，截至 2015 年底合计 12.40 亿元，主要系公司两支企业债券募投项目的 BT 项目款。

2013~2015 年，公司长期股权投资大幅下降，年均复合下降 64.78%，主要系处置江西银行景德镇分行股权；截至 2015 年底为 1.36 亿元，长期股权投资账面价值 1.36 亿元，投资领域主要为煤化工、陶瓷、物业和房地产等。

2013~2015 年，公司投资性房地产大幅增长，年均复合增长 82.06%，截至 2015 年底公司投资性房地产 21.90 亿元，主要为子公司开发的商业楼盘。

2013~2015 年，公司固定资产略有增长，年均复合增长 2.82%，截至 2015 年底为 79.89 亿元，较 2014 年下降 0.41%，其中 52.44 亿元为房屋建筑物、25.27 亿元为机器设备。

2013~2015 年，公司在建工程略有下降，年均复合下降 1.94%。截至 2015 年底，公司在建工程账面价值 8.82 亿元，主要系煤化工相关升级改造等工程。

2013~2015 年，公司无形资产有所下降，年均复合下降 4.28%，截至 2015 年底，公司无形资产 14.30 亿元，土地使用权占公司无形资产的 97.41%。

2014~2015 年，公司其他非流动资产有所增长，截至 2015 年底为 10.80 亿元，同比增长 44.77%，其中 4.43 亿元系公司以土地资产投入江西省陶瓷工业公司，由于江西省陶瓷工业公司未进行公司制改制，目前所投入土地资产暂列资本公积，因此公司年初进行会计科目调整，从长期股权投资转入非流动资产。其他为系预付土地款、预付工程款以及预缴契税等。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总计 418.22 亿元，较上年底增长 6.24%。从结构来看，流动资产占比 61.30%，非流动资产占 38.70%，较 2015 年底流动资产比例增长。截至 2016 年 3 月底公司流动资产合计 256.37 亿元，较上年底增长 9.75%，主要是应收账款和其他应收款的增加所致。截至 2016 年 3 月底公司应收账款合计 15.79 亿元，较上年底增长 31.69%；同期存货合计 106.63 亿元，较上年底增长 3.29%，其他应收款合计 53.35 亿元，同比增长 44.05%。截至 2016 年 3 月底公司非流动资产合计 161.85 亿元，较上年底增长 1.11%。

总体来看，公司资产规模增长速度快；从构成来看，公司资产以存货和固定资产为主，存货中土地较多，变现能力受房地产行业波动及政策影响大，固定资产主要体现为房产建筑物。总体来看，公司资产质量一般。

#### 4. 负债及所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 16.57%，主要体现为少数股东权益和资本公积的增长。截至 2015 年底，公司所有者权益 126.18 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占



7.13%、73.37%、-1.94%和 19.45%。公司未分配利润有所减少主要系上缴国有资本。截至 2015 年底，公司资本公积 92.57 亿元，年均复合增长 13.13%，主要是公司控股公司景德镇金鼎实业发展有限公司清产核资，资产增值 15.17 亿元以及子公司景德镇合盛光电产业投资有限公司接受景德镇市高新技术产业开发区注入资金，公司根据持股比例享有 3.64 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 125.70 亿元，较上年底下降 0.38%，主要是少数股东权益所致。截至 2016 年 3 月底公司少数股东权益 24.26 亿元，较上年底增长 1.14%，

综合看，公司所有者权益以资本公积为主，公司所有者权益较稳定。

随着公司业务的扩大，公司负债规模年均复合增长 17.10%。截至 2015 年底，公司负债合计 267.47 亿元，其中流动负债占 65.57%，非流动负债占 34.43%，流动负债占比下降。

2013~2015 年，公司流动负债规模略有增长，年均复合增长 9.07%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 175.37 亿元，从流动负债结构来看，主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款构成。

2013~2015 年，公司短期借款年均复合下降 6.91%，截至 2015 年底，公司短期借款为 55.13 亿元。

2013~2015 年，公司应付票据有所增长，年均复合增长 31.96%，截至 2015 年底，公司应付票据合计 48.45 亿元，同比下降 4.46%，大部分为焦化集团银行承兑汇票。

公司其他应付款主要是公司与政府部门及客户间的往来和借款，2013~2015 年，年均复合增长 15.23%。截至 2015 年底，公司其他应付款合计 30.08 亿元。

表 14 2015 年底公司其他应付款主要情况

(单位: 亿元)

| 债权人名称                    | 欠款金额  | 性质或内容 |
|--------------------------|-------|-------|
| 景德镇市土地储备中心               | 12.23 | 借款    |
| 景德镇市老城区保护利用工程推进工作领导小组办公室 | 2.60  | 往来款   |

| 债权人名称             | 欠款金额         | 性质或内容     |
|-------------------|--------------|-----------|
| 景德镇市财政局           | 2.24         | 往来款       |
| 浮梁县国有资产投资管理有限公司   | 1.73         | 土地款       |
| 景德镇市高新区财政局        | 1.46         | 借款        |
| 景德镇市金阳凯旋房地产开发有限公司 | 0.54         | 履约保证金     |
| <b>合计</b>         | <b>20.80</b> | <b>--</b> |

资料来源：根据公司审计报告编制。

2013~2015 年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长 39.01%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 92.10 亿元，主要为长期借款和应付债券。

2013~2015 年，公司长期借款大幅增长，年均复合增长 74.10%，截至 2015 年底，公司长期借款合计 38.99 亿元，同比增长 91.76%，其中质押借款占比 24.37%，抵押借款占比 51.09%。

2013~2015 年，公司应付债券有所增长，年均复合增长 43.21%，截至 2015 年底公司应付债券合计为 42.83 亿元，为公司 2011 年和 2013 年发行的企业债券，以及 2014 年、2015 年（两期）和 2016 年发行的中票。

从有息债务来看，2013~2015 年，公司全部债务、短期债务和长期债务均有所增长，截至 2015 年底，公司全部债务 192.18 亿元，其中短期债务 110.37 亿元，长期债务 81.82 亿元。从债务指标来看，公司资产负债率和长期债务资本化比率均有所增长，截至 2015 年底分别为 67.95%和 39.34%。全部债务资本化比率波动增长，截至 2015 年底为 60.37%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 292.52 亿元，较上年底增长 9.36%，主要是长期借款、其他应付款增长所致。从结构来看，流动负债占比 62.38%，非流动负债占比 37.72%，较上年底流动负债占比下降。截至 2016 年 3 月底公司全部债务合计 208.87 亿元，较上年底增长 8.68%，其中短期债务占比合计 52.07%，长期债务占比合计 47.93%。截至 2016 年 3 月底公司债务负担略有上升，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2015 年底略有上升，分别为 69.94%、62.43%和

44.33%。

总体来看，近三年公司债务负担加重。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015 年公司流动比率有所增长，速动比率波动增长，三年均值分别为 119.13%和 67.23%。2015 年分别为 133.20%和 74.33%；2016 年 3 月底公司流动比率与速动比率均有所上升，分别为 140.49%和 82.06%。2013~2015 年公司经营现金流动负债比波动下降且持续为负，2015 年为-9.49%，由于公司短期债务规模大，公司存在短期支付压力。

从长期偿债指标看，2013~2015 年，公司全部债务/EBITDA 波动下降，三年均值为 10.94 倍，2015 年为 10.95 倍，长期债务压力仍较大。随着公司逐步涉及城市基础设施建设领域，受项目投资额大、建设周期长的影响，公司未来外部融资压力有增大趋势，但考虑到景德镇市政府对公司此类项目的政策扶持力度，公司可以获得相应的财政补贴及稳定的 BT 回款，进而对公司偿债能力形成支撑。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 153.28 亿元，已使用 100.31 亿元，间接融资渠道较为通畅。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额 2.25 亿元，担保比率 1.79%，为对陕西黑猫焦化股份有限公司的 2.00 亿元担保，以及景德镇市市政工程管理处的 2500.00 万元担保，被担保企业运营正常。总体来看，公司对外担保总额较小，担保比率低，或有负债风险相对较低。

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 6 月 6 日，公司无已结清及未结清的不良信贷。

#### 7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及景德镇市区域及财力状况、景德镇市政府对于公

司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

### 九、 本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司已注册总额度为 15 亿元的中期票据，其中本期中期票据拟发行额度为 4.30 亿元，占公司 2016 年 3 月底长期债务的 5.26%，全部债务的 2.24%，对公司现有债务结构影响较小。

截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.94%、62.43%和 44.33%，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至 70.25%、62.91%和 45.37%。同时考虑到本期中期票据募集资金用于偿还银行贷款，公司债务指标将低于上述测算值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年公司经营活动现金流入量有所波动，公司经营活动现金流入量三年分别为 135.30 亿元、133.23 亿元和 117.55 亿元，为本期中期票据发行额度的 31.47 倍、30.98 倍和 27.34 倍；近三年，公司经营活动现金净流量分别为 -7.65 亿元、22.06 亿元和 -16.65 亿元，为本期中期票据的 -1.78 倍、5.13 倍和 3.87 倍，保障能力有所提高。

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 11.53 亿元、14.19 亿元和 17.55 亿元，为本期中期票据发行额度的 2.68 倍、3.30 倍和 4.08 倍，对本期中期票据覆盖能力较好。

本期中期票据计划 2016 年发行，存续期 5 年，将于 2021 年一次性偿还本金 4.30 亿元。考虑到公司于 2013 年发行的“13 景国资债”（12 亿元，7 年期，于第三年开始每年偿付本金的 20%）和 2015 年第一期中期票据（5 亿元，5 年期），以及 2015 年发行的第二期中期票据（8 亿元，5 年期）则公司公开市场发行的融资工具偿债高峰将出现于 2020 年，偿还金额为 15.40 亿元。

公司经营活动现金流入量三年为 135.30 亿元、133.23 亿元和 117.55 亿元，分别为公司最大需偿还金额（15.40 亿元）的 8.79 倍、8.65 倍和 7.63 倍；公司经营活动现金流量净额三年为-7.65 亿元、22.06 亿元和-16.65 亿元，分别为公司最大需偿还金额（15.40 亿元）的-0.50 倍、1.43 倍和-1.08 倍；公司近三年 EBITDA 分别为 11.53 亿元、14.19 亿元和 17.55 亿元，为公司最大需偿还金额（22.40 亿元）的 0.75 倍、0.92 倍和 1.14 倍。但公司经营现金流入主要为下属子公司，控调力较弱。

同时考虑到焦化集团间接持有黑猫股份 43.59% 的股权，截至 2016 年 7 月 22 日，黑猫股份共计流通股 6.07 亿股，股价为 7.25 元，总价值约为 44.01 亿元，公司股权资产变现能力强，对于本期中期票据具有一定保障能力，同时两期 BT 回购资金来源较有保障。

综合看，公司经营活动现金流入量对于本期中期票据保障能力强。

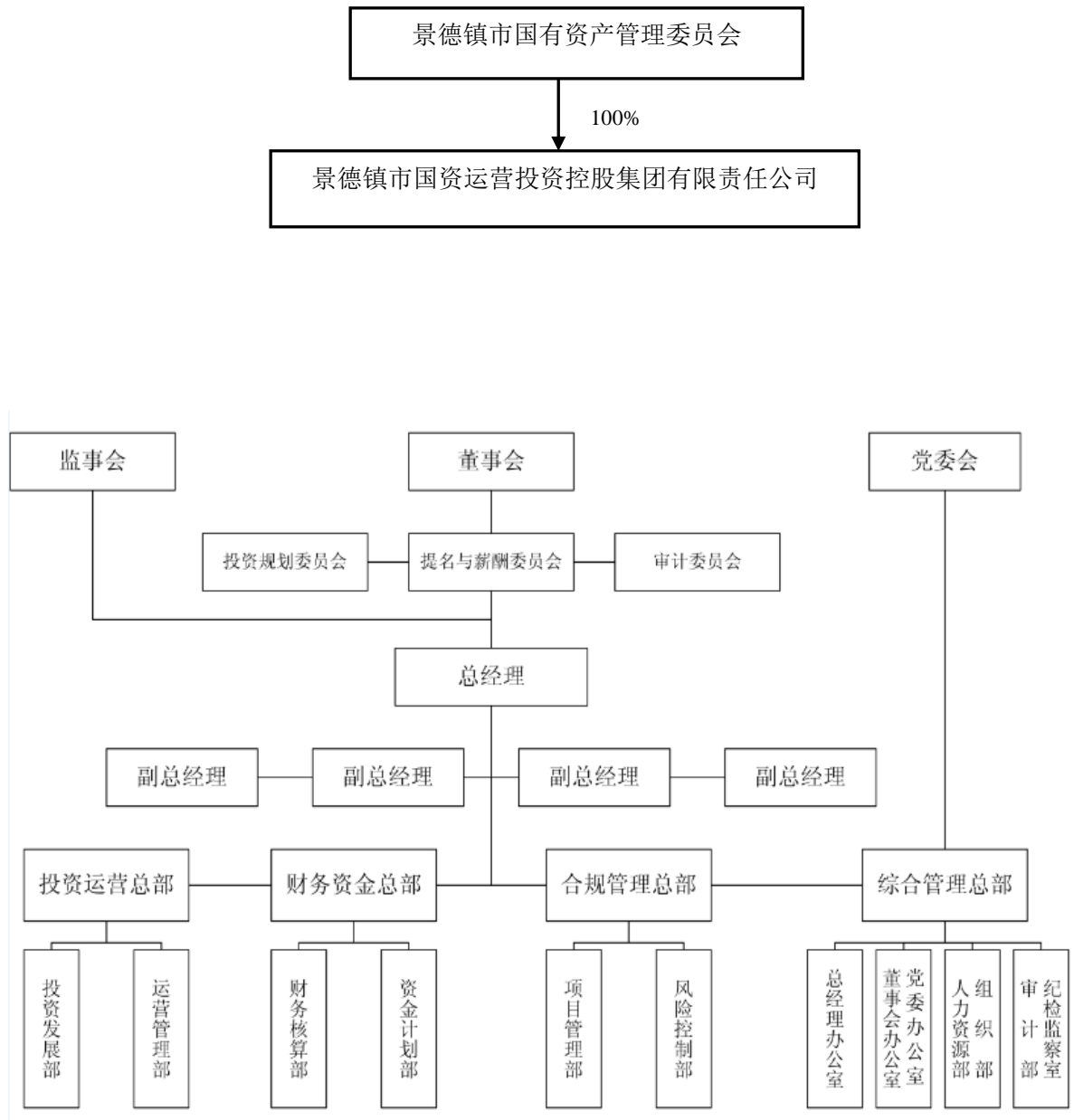
## 十、 结论

公司作为景德镇市政府重点构建的综合性经营主体，历年获得政府在资金、项目回购等方面大力支持。随着景德镇市经济的稳定发展，未来公司外部支持力度有望持续。

近年来，公司主营业务收入和资产规模均保持快速增长，在经营性业务方面，焦化集团产销量有所提升，为公司提供了持续增长的现金流入；准经营性业务方面，公司拥有区域垄断性和较强的政府支持，但受行业特性影响，盈利能力弱；公司对下属子公司的管控力度仍有待提高。考虑到公司在景德镇市域内所具有的垄断优势，以及景德镇市财政对公司的支持，公司主体信用风险低。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

综合分析，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

### 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |              |
| 现金类资产(亿元)         | 46.33  | 48.54  | 71.74  | 68.46        |
| 资产总额(亿元)          | 287.94 | 344.61 | 393.66 | 418.22       |
| 所有者权益(亿元)         | 92.86  | 114.48 | 126.18 | 125.70       |
| 短期债务(亿元)          | 98.30  | 105.73 | 110.37 | 108.76       |
| 长期债务(亿元)          | 33.74  | 46.47  | 81.82  | 100.11       |
| 全部债务(亿元)          | 132.04 | 152.20 | 192.18 | 208.87       |
| 营业收入(亿元)          | 112.12 | 113.01 | 101.68 | 17.96        |
| 利润总额(亿元)          | 1.94   | 4.95   | 6.41   | 0.21         |
| EBITDA(亿元)        | 11.53  | 14.19  | 17.55  | --           |
| 经营性净现金流(亿元)       | -7.65  | 22.06  | -16.65 | -12.82       |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |              |
| 销售债权周转次数(次)       | 4.77   | 4.29   | 4.37   | --           |
| 存货周转次数(次)         | 1.50   | 1.28   | 0.94   | --           |
| 总资产周转次数(次)        | 0.44   | 0.36   | 0.28   | --           |
| 现金收入比(%)          | 103.36 | 104.80 | 101.66 | 108.34       |
| 营业利润率(%)          | 14.15  | 16.20  | 14.59  | 15.96        |
| 总资产收益率(%)         | 2.04   | 2.23   | 2.38   | --           |
| 净资产收益率(%)         | 1.13   | 1.79   | 2.77   | --           |
| 长期债务资本化比率(%)      | 26.65  | 28.87  | 39.34  | 44.33        |
| 全部债务资本化比率(%)      | 58.71  | 57.07  | 60.37  | 62.43        |
| 资产负债率(%)          | 67.75  | 66.78  | 67.95  | 69.94        |
| 流动比率(%)           | 105.48 | 104.78 | 133.20 | 140.49       |
| 速动比率(%)           | 60.46  | 59.90  | 74.33  | 82.06        |
| 经营现金流流动负债比(%)     | -5.19  | 12.63  | -9.49  | --           |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 11.45  | 10.72  | 10.95  | --           |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 31.47  | 30.98  | 27.34  | --           |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | -1.78  | 5.13   | 3.87   | --           |
| EBITDA/本期发债额度(倍)  | 2.68   | 3.30   | 4.08   | --           |

注：1. 信托融资款计入“其他应付款”科目，本报告将其调整至短期债务；融资租赁款计入“长期应付款”科目，本报告将其调至长期债务；

2. 2016 年一季度财务数据未经审计。



### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式   |
|-----------------|--|
| <b>增长指标</b>     |  |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |  |
| 营业收入年复合增长率      |  |
| 利润总额年复合增长率      |  |
| <b>经营效率指标</b>   |  |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)   |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额  |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额  |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%   |
| <b>盈利指标</b>     |  |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%  |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%   |
| 营业利润率           | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%  |
| <b>债务结构指标</b>   |  |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%   |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%   |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%  |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |  |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |  |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%   |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%  |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%   |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 中长期债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“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

## 联合资信评估有限公司关于 景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司 2016年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司的经营管理状况及本期中期票据的相关信息，如发现景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

