

# 信用等级公告

联合[2014] 383 号

联合资信评估有限公司通过对景德镇市国有资产经营管理有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析 and 评估，确定

景德镇市国有资产经营管理有限公司

主体长期信用等级为

AA

景德镇市国有资产经营管理有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

## 景德镇市国有资产经营管理有限公司 2014年度第一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: 5 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: 补充营运资金及偿还银行贷款

评级时间: 2014 年 3 月 20 日

### 财务数据:

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
资产总额(亿元)	112.74	192.84	223.99	279.83
所有者权益(亿元)	40.42	74.87	83.64	86.01
长期债务(亿元)	9.88	22.62	20.15	32.94
全部债务(亿元)	51.46	70.75	86.96	123.34
营业收入(亿元)	62.18	81.60	87.45	80.38
利润总额(亿元)	1.62	4.90	1.87	0.37
EBITDA(亿元)	5.32	10.02	9.08	--
经营性净现金流(亿元)	1.25	-3.72	9.98	-6.37
营业利润率(%)	11.58	15.09	11.35	11.25
净资产收益率(%)	3.47	4.66	1.34	--
资产负债率(%)	64.15	61.18	62.66	69.26
全部债务资本化比率(%)	56.01	48.59	50.97	58.92
流动比率(%)	84.93	122.06	111.75	106.26
全部债务/EBITDA(倍)	9.67	7.06	9.58	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	1.06	2.00	1.82	--

注: 1. 信托融资款计入“其他应付款”科目, 本报告将其调整至长短期债务; 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. 2013 年三季度财务数据未经审计

### 分析师

王紫临 田梦楚

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

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对景德镇市国有资产经营管理有限公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了公司作为景德镇市国有资产经营的主体, 拥有区域垄断性和较强的政府支持, 公司经营性业务产销量规模扩大, 盈利能力有所提升。同时, 联合资信也关注到公司债务规模快速扩张, 对子公司管控力度较弱等因素对公司经营及未来偿债带来的不利影响。

随着公司下属子公司景德镇市焦化工业集团有限责任公司产品销量的不断增长, 公司经营性业务收入规模有望得到稳步扩大。同时, 随着区域经济的发展, 景德镇市财政实力有望得到进一步充实, 财政对公司准经营性业务的支持将有效提升公司偿债能力。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较低, 安全性较高。

### 优势

1. 景德镇市区域经济实力 and 财政实力不断增强, 为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司是景德镇市政府授权的国有资产管理主体, 得到地方政府在资产注入、项目回购及资金拨付方面的大力支持。
3. 近年来, 景德镇市焦化工业集团有限责任公司产品销量不断提升, 收入规模持续增长。

### 关注

1. 公司对下属子公司的管控力度仍有改善空间。
2. 焦炭行情低迷, 对公司带来一定的经营压

- 力。
3. 公司经营性净现金流波动较大，存在较大的短期支付压力。
  4. 公司整体业务盈利水平低，公司利润规模对财政补贴依赖性较强。

## 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）与景德镇市国有资产经营管理有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与景德镇市国有资产经营管理有限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，未因景德镇市国有资产经营管理有限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有资产经营管理有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、景德镇市国有资产经营管理有限公司 2014 年度第一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、主体概况

景德镇市国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”）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有资产经营管理有限公司，公司由景德镇市国有资产监督管理委员会全额出资，是景德镇市最重要的国有资产经营管理实体，截至2013年9月底公司注册资本9.00亿元。

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，土地收储、城市基础设施建设，基本建设，基金管理；房地产开发；陶瓷、建材、钢材销售。

截至2013年9月底，公司本部设有8个职能部门：资产管理部、资产经营部、债权处置部、投资管理部、计划财务部、人力资源部、党群工作部、总经理办公室。公司财务报表中反映的控股子公司17家（纳入合并范围9家）。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为223.99亿元，负债总额140.35亿元，所有者权益合计83.64亿元（其中少数股东权益合计9.37亿元）；2012年公司实现营业收入87.45亿元，利润总额1.87亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额为279.83元，负债总额193.82亿元，所有者权益合计86.01亿元（其中少数股东权益8.44亿元）；2013年1~9月，公司实现主营业务收入80.38亿元，利润总额0.37亿元。

公司注册地址：景德镇市瓷都大道1109号；法定代表人：吴林。

## 二、本期中期票据概况

公司计划注册额度10亿元的中期票据，分两期发行；本期拟发行的2014年度第一期中期票据额度为5亿元（以下简称“本期中期票据”），期限5年。其中0.4亿元用于偿还银行

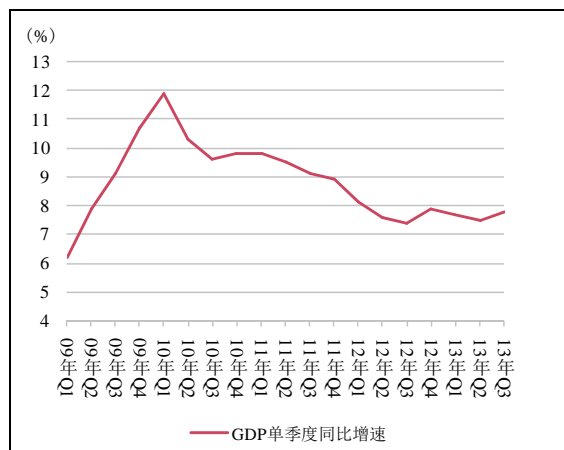
贷款，4.6亿元用于补充公司营运资金。本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上

半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险

能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经【2013】2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过

坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业分析及区域经济

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供

水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的重要投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，

是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。

## 2. 区域经济

公司为景德镇市政府国有资产管理和运营主体，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、深圳等地航班。

景德镇市又称“瓷都”，自然资源丰富。矿产资源有瓷土、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。

### 区域经济

#### (1) 经济运行情况

根据《景德镇市2012年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算2012年全市实现生产总值628.25亿元，按可比价格计算，比上年增长11.6%。其中，第一产业实现增加值48.97亿元，增长4.3%；第二产业实现增加值373.78亿元，增长12.4%；第三产业实现增加值205.50亿元，增长11.7%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为7.8%，比上年下降0.1个百分点；第二产业增加值比重为59.5%，较上年下降3.5个百分点；第三产业增加值比重为32.7%，上升3.6个百分点。全市人均生产总值达39022元，比上年增长10.17%。虽然景德镇市经济总量在江西省各地级市中排名靠后，但人均GDP位居全省第四。

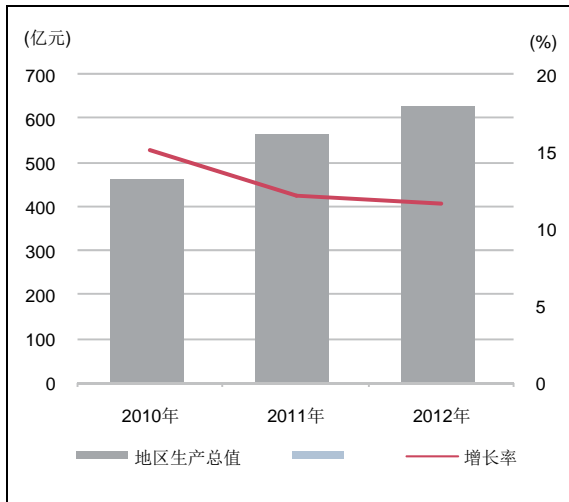
表1 2012年江西省各地级市经济及财政情况

地区	GDP (亿元)	人口 (万人)	人均 GDP (元)	财政总收入 (亿元)	地方一般预算 (亿元)	地方财政收入 (亿元)
南昌市	3000.52	507.87	59080	500.16	240.02	--
赣州市	1508.43	926.70	16277	230.82	--	141.30
九江市	1420.10	477.31	29752	220.86	141.87	--
上饶市	1265.40	--	19077	200.36	95.58	134.16
宜春市	1247.60	546.46	22831	200.36	--	132.40
吉安市	1006.26	485.36	20732	143.25	--	103.50
新余市	830.32	115.10	72139	116.89	--	83.23
抚州市	825.04	394.89	20893	112.30	--	87.25
萍乡市	733.06	--	--	100.51	--	74.09
鹰潭市	482.17	113.80	42370	79.34	--	58.83
景德镇市	628.25	161.00	39022	83.39	65.85	--

资料来源：各地级市统计公报



图2 近三年景德镇地区生产总值



资料来源：根据景德镇市统计公报编制

2012年，景德镇市完成固定资产投资501.69亿元，比上年增长31.4%，其中，城镇固定资产投资477.22亿元，增长26.5%；农村非农户投资24.47亿元，增长4.2倍。在固定资产投资中，第一产业投资5.49亿元，比上年增长13.4%；第二产业投资382.88亿元，增长36.4%，其中：工业投资374.45亿元，增长35.1%；第三产业投资113.31亿元，增长17.6%。

2012年，景德镇市全年房地产开发投资

52.04亿元，比上年增长49.1%，其中，商品住宅投资39.32亿元，增长36.2%；商品房销售面积121.97万平方米，增长6.9%。

城市建设方面，2012年，景德镇市全年城镇基础设施投资完成14.42亿元。城市道路总长达360公里，面积为763万平方米，公共绿地750公顷，建成区绿地覆盖面积4063公顷，森林覆盖率达到65.07%；城镇污水集中处理率75%，农村垃圾无害化处理率为97%；主要河流断面优质水率100%；空气质量达到二级标准，城市全年空气质量优良率达100%。

总体来看，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区域环境。同时，城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求。公司业务发展前景良好。

#### (2) 地方政府财力

2010~2012年，景德镇市全口径地区财政总收入大幅增加，年复合增长率为39.22%，2012年为83.39亿元。2012年，景德镇市财政一般公共预算收入为65.85亿元，景德镇市财政总收入中一般公共预算收入占比高，总收入稳定性强。

表2 2010~2012年景德镇市财政实力(单位:亿元)

科目	2010年		2011年		2012年	
	数据	增幅(%)	数据	增幅(%)	数据	增幅(%)
一般公共预算收入	38.8	59.3	51.09	31.8	65.85	28.89
税收收入	29.7	59.3	37.15	25.3	46.08	24.04
非税收入	9.1	59.0	13.94	53.6	19.77	41.82
财政总收入	53.1	49.5	68.90	29.6	83.39	22.0

资料来源：景德镇市财政局。

从景德镇市本级财政情况来看，2012年景德镇市地方综合财力由一般公共预算收入、转移支付和税收返还收入、国有土地使用权出让收入以及预算外财政专户收入构成。

2012年，景德镇市本级实现地方财政可支配收入合计67.27亿元。其中，一般公共预算收入19.36亿元，占比28.77%；转移支付和税收返还收入23.09亿元，占比34.32%；国有土地使

用权出让收入24.56亿元，占比36.51%；预算外财政专户收入0.27亿元，占比0.40%。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2013年4月底，景德镇市本级全部债务余额40.69亿元（直接债务余额+担保债务余额\*50%），基本为直接债务余额，债务率为60.49%（采用2012年地方可支配收入数据进行计算）。景德镇市本级地方政府债务

总体水平一般。

总体来看，景德镇市整体财政实力稳步增

强，市本级政府债务水平适中。景德镇全口径财政总收入中一般预算收入占比高，稳定性强。

表3 景德镇政府市本级债务余额表（单位：万元）

地方债务（截至2013年4月30日）	金额	地方财力（2012年度）	金额
<b>（一）直接债务余额</b>	<b>406545</b>	<b>（一）地方一般预算本级收入</b>	<b>193577</b>
1、外国政府贷款	32343	1、税收收入	107195
2、国际金融组织贷款	630	2、非税收入	86382
（1）世界银行贷款	523	<b>（二）转移支付和税收返还收入</b>	<b>230899</b>
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	105505
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	111037
（4）其他国际金融组织贷款	107	3、税收返还收入	14357
3、国债转贷资金	2701	<b>（三）国有土地使用权出让收入</b>	<b>245590</b>
4、农业综合开发借款	480	1、国有土地使用权出让金	232417
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	7963
6、国内金融机构借款	234693	3、农业土地开发资金	567
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	4643
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		<b>（四）预算外财政专户收入</b>	<b>2668</b>
7、债券融资	84192		
（1）中央代发地方政府债券	84192		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账	7280		
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	8712		
11、其他	35514		
<b>（二）担保债务余额</b>	<b>780</b>		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	780		
<b>地方政府债务余额=（一）+（二）×50%</b>	<b>406935</b>	<b>地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）</b>	<b>672734</b>

债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%=60.49%

资料来源：景德镇市财政局。

### 未来发展规划

“十二五”时期景德镇市经济社会发展的总体目标：全市生产总值、财政总收入、固定资产投资、规模以上工业增加值、出口总额、全社会消费品零售总额六项主要经济指标五年翻番。生产总值突破1000亿元，年均增长14%；人均生产总值达到8000美元以上，年均增长13.5%；财政总收入年均增长18%，力争20%以上，总量达到150亿元；固定资产投资达到900亿元，年均增长20%。

景德镇市将加快培育壮大高新技术陶瓷及创意、航空、生物和新医药、光伏、清洁汽车及动力电池、LED半导体照明、现代农业和有机食品等八大战略性新兴产业。到2015年，力争使战略性新兴产业达到2000亿产值的规模。

在城市建设方面，景德镇市将对接环鄱阳湖城市群高速通道工程，推进全市新一轮铁路、公路建设，加强航道建设，形成连接南北、沟通东西的综合运输通道格局，构建高效便捷的综合交通运输体系。以快速客运铁路和干线铁路建设为重点，加快铁路通道、重要客运设施和铁路枢纽建设，开工建设九景衢铁路、皖赣铁路新建双线、皖赣铁路既有线电气化改造、六安至景德镇铁路项目，提高铁路建设标准。完善全市骨架公路网，加快高速公路建设，提高高速公路覆盖密度，建成德昌高速公路（景德镇段）、浮祁高速公路、景德镇绕城高速公路。加强城区主通道、城镇组团快速通道、大运量地面公交系统建设，编制公共交通专项规划，优先发展城市公共交通，加强国省道升级改造，积极推进农村客运网络化和城乡公交一体化建设。

## 五、基础素质分析

### 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、唐山和山西太原有7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、河南有3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. 公司人员素质

#### （1）公司高管

公司设董事长1名，由出资人指定产生，为公司的法定代表人；监事会主席1名，由出资人在监事会成员中指定；总经理1名，总经理对董事会负责，主持公司的全面生产经营管理工作。

吴林先生，1959年生，硕士研究生，高级经济师，中共党员。现任景德镇市国有资产经营管理有限公司董事长、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。

胡景平先生，1968年生，中共党员，南昌大学法律本科毕业，华东政法大学诉讼法学研究生课程进修班结业，江西财经大学在读法律硕士研究生，律师，经济师。现任景德镇市国有资产经营管理有限公司董事、副总经理，兼任景德镇市国信置业公司总经理。曾任景德镇华意电气总公司法律顾问室法律顾问、主任，华意电器总公司资产管理部部长，督查处处长，景德镇华意电器总公司总经理助理。

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。

#### (2) 人员素质

截至2013年9月底，公司（本部）合计在职人员51人。其中：本科及以上学历33人；年龄结构方面，30岁以下16人，30~50岁25人，50岁以上10人。

整体看，公司本部人员整体素质较好。

#### 4. 政府支持

公司是景德镇市政府直属的国有独资企业，作为景德镇市国有资产管理和运营主体，公司得到了地方政府的大力支持。

##### (1) 补贴收入

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。2010~2012年分别为2.63亿元、3.05亿元和5.19亿元，补贴资金呈现逐年增长的趋势。2013年1~9月，

公司获得补贴收入1.52亿元。

表4 公司近三年财政补贴情况表（单位：万元）

年份	补贴金额	主要补贴相关文件
2010年	26317.85	景府抄字[2009]113号文、赣财[2010]30号文、财政部、国税总局财税[2001]13号文、等详见财报附注
2011年	30464.13	财税[2001]113号 财税[2007]92号 景府抄字[2009]8号等详见财报附注
2012年	51919.79	财税[2007]92号 景府抄字[2009]8号 冀工信规(2011)440号文件 景高新办抄字(2012)14号文 景府办抄字[2012]403号等详见财报附注

资料来源：公司审计报告

#### (2) 回购安排

根据景府字[2009]68号文件规定，景德镇市人民政府同意公司以投资建设与转让收购（BT）模式建设江西省乐平矿区棚户区基础设施改造工程项目并以其形成的应收账款作为公司“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。公司回购项目建设资金本息总额为24.20亿元。资金从2010年开始分10年回款，2010~2012年分别回款0.64亿元、1.23亿元和1.80亿元，体现在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目；显示虽然2010年归集资金未足额到位，但从2011~2012年两年回购款总额大于协议金额：

表5 “11景德镇国资债”募投项目BT协议回款计划表（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
合计	24.20

资料来源：“11景德镇国资债”募投项目BT协议。

景德镇市人民政府与公司就“13景德镇国资债”募投项目--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。用于2013年12亿元公司债券的偿还。

表6 政府保障性住房集中建设项目及回购框架协议回购资金安排（单位：亿元）

时间	回款金额
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：《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》

政府与公司签订的回购协议，为公司两期债券的偿还提供了保障。

### （3）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2013年9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）。

整体看，公司作为景德镇市国有资产管理、运营及投融资主体，人员配置合理，地区政府给予支持力度强，综合素质较好。

## 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，设董事会和监事会。

董事会是公司的最高决策机构。公司董事会由5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：决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；决定公司内部管理机构的设置；制订公司的基本管理制度等。

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；当前述人员的行为损害公司的利益时，要求前述人员予以纠正等。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。

同时，根据业务性质，公司设立投资决策委员会和资产处置委员会，委员会对董事会负责。

## 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、经营分析

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。近三年公司收入呈逐年上升态势，年均复合增长 18.59%，分别为 59.59 亿元、77.25 亿元和 81.58 亿元。2013 年 1~9 月公司实现收入 80.38 亿元，占 2012 年全年 98.53%。

表 7 公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

项目	2010 年度			2011 年度			2012 年度			2013 年 1~9 月度		
	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	577074.43	96.83	9.97	714817.93	92.53	10.69	796655.77	97.66	10.76	755404.77	93.98	10.24
房地产	--	--	--	--	--	--	--	--	--	24378.65	3.03	24.33
住宿餐饮	8223.46	1.38	80.24	9291.50	1.20	79.27	8945.54	1.10	78.86	5661.85	0.70	77.37
公共交通	5491.81	0.92	-5.75	5038.21	0.65	-23.78	5199.79	0.64	-35.91	4190.00	0.52	-30.07
房屋租赁	226.62	0.04	-51.80	240.87	0.03	-6.00	262.42	0.03	7.01	5599.12	0.70	21.39
处置不良 债权	3980.51	0.67	100.00	42579.17	5.51	88.68	607.94	0.07	98.58	1044.21	0.13	99.52
其他	939.48	0.16	100	563.03	0.07	78.34	4101.89	0.50	13.07	7487.27	0.93	71.49
合计	595936.32	100.00	11.51	772530.71	100.00	15.63	815773.35	100.00	11.29	803765.87	100.00	11.69

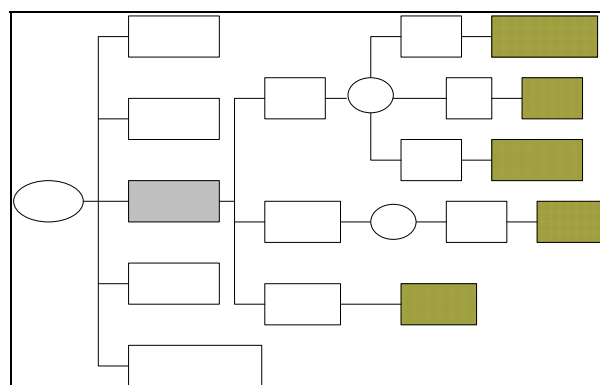
资料来源：公司提供

从近三年收入贡献主体来看，全资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”）贡献了公司90%以上的收入，主要体现在商品销售业务中。2010年~2012年公司商品销售毛利率略有提升，分别为9.97%、10.69%和10.76%。商品销售收入中绝大部分来源于炭黑销售，主要由焦化公司控股子公司江西黑猫炭黑股份有限公司（以下简称“黑猫股份”）生产销售；得益于黑猫股份自2009年以来新建生产基地陆续投产，各地产能布局合理，产能规模优势逐步显现及生产效率提升导致2012年炭黑销售毛利率上涨，从而带动当年公司商品销售毛利率较2011年略有上升。2013年前三季度公司商品销售毛利率为10.24%，较

2012年变化不大。

### 1. 煤化工及相关多元化产业

图 3 煤化工上下游关系图



资料来源：公司提供

焦化集团成立于2008年6月,其前身为景德镇市焦化煤气总厂。焦化集团主要由炭黑产业、焦炭及相关副产品产业及复合肥产业板块构成。

#### (1) 焦炭及相关副产品

焦化集团煤化工产品包括焦炭、煤气及精制产品。截至2012年底,焦化集团煤化工产业拥有6座焦炉,年产焦炭182.76万吨,年外供煤气2.82亿立方米。

从销售单价来看,由于焦炭下游需求主要为钢铁企业,钢铁为周期性行业,下游产量及经济周期对焦炭价格影响显著,近年来,公司焦炭价格波动很大。2010年初,在经济复苏和上游煤炭成本推动下,焦炭价格有较大幅度上涨,2010年平均价格升至1638.26元/吨,2011年平均价格达到1754.82元/吨。2012年受经济下行压力影响,焦炭价格下降至1535.81元/吨。

尽管近年来焦炭价格出现大幅波动,由于公司焦炭及相关副产品销量不断增加,该业务板块收入呈现持续增长趋势。2010~2012年,公司焦炭及相关副产品销售收入分别为21.14亿元、23.87亿元和25.68亿元。2013年1~9月,公司焦炭及相关副产品收入达到28.82亿元,为2012年全年的112.21%。

表8 2010~2013年9月焦炭及相关副产品销售情况

年份	销售收入(万元)
2010年	211371.56
2011年	238664.83
2012年	256820.25
2013年1-9月	288167.61

资料来源:公司提供

近年来,中国煤焦化产业发展情况较好,产业结构逐步优化,但由于原煤价格波动性增强,且下游需求主要来自钢铁冶炼,使焦化行业同时面临上下游的双重压力,利润空间存在波动风险,且受全球经济影响较大,存在周期性。

#### (2) 炭黑专业化产业

焦化集团炭黑专业化产品为公司商品销售的主要部分,近三年占比逐年增长,分别为47.83%、49.37%和51.05%,主要由黑猫股份生产。黑猫股份于2006年9月在深圳交易所上市,主营业务为炭黑及其尾气的生产与销售。公司持有其0.16%股份。

炭黑是制造轮胎的主要原料,黑猫股份目前是全国最大的炭黑生产企业,在江西景德镇、陕西韩城、辽宁朝阳、内蒙古乌海、太原、河北邯郸、唐山等地拥有多条生产线,产能达86万吨/年,位居中国第一、居世界第四。近年炭黑销售单价呈下降趋势,但得益于黑猫股份产能逐年提升,加上供应商多为国内大型轮胎企业,销量快速提升,该板块收入也呈递增态势。2010年~2012年分别实现收入27.60亿元、35.29亿元和40.67亿元,2013年1~9月实现收入36.34亿元,占2012年全年89.36%。

表9 2010~2013年9月炭黑销售情况表

年份	销量(万吨)	销售单价(元/吨)	销售收入(万元)
2010年	45.00	6133.28	275997.54
2011年	54.42	6485.19	352924.10
2012年	70.02	5808.19	406689.59
2013年1-9月	68.03	5341.75	363399.22

资料来源:公司提供

#### (3) 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。开门子肥业采取分散采购策略,在景德镇、湖南、河南拥有三个复合肥生产基地,产能分别为26万吨、30万吨和30万吨;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。公司近三年复合肥销售情况如表10所示。

表 10 2010~2013 年 9 月复合肥销售情况

年份	销量(万吨)	销售收入(万元)
2010 年	48.52	89705.33
2011 年	53.65	123229.00
2012 年	57.11	133145.93
2013 年 1~9 月	48.98	103837.94

资料来源：公司提供

## 2. 公用事业

### (1) 城市公交

公司下属子公司景德镇市公共交通公司（以下简称“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 2010 年~2013 年 9 月的运营情况，总体呈稳步增长态势。虽然 2012 年公交公司营运里程较 2011 年略有减少，但客运收入较 2011 年有所上升，主要系政府补贴力度有所增长。

表 11 2010~2013 年 9 月公交公司运营情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
营运车辆(辆)	384	410	398	395
客运收入(万元)	5492	5038	5199.79	4190
营运里程(万公里)	3077	3104	3103.80	2428
营运路线(条)	35	35	37	37

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。近年来，公交公司获得的政府补助如下表所示。

表 12 2010~2013 年 9 月公交公司获得政府补贴情况  
(单位：万元)

补贴种类	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
国家直补	924.00	1893.00	2639.37	1350.00
市临时性补助	200	200	200	260.00
老年卡补助	20	20	40	--
其他	30	1314	--	--

合计	1174.00	3427.00	2879.37	1610.00
----	---------	---------	---------	---------

资料来源：公司提供

### (2) 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 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，2012 年焦化集团煤气销量达到 2.82 亿立方米，合并报表体现在“商品销售”中，收入合计 2.67 亿元；2013 年 1~9 月，煤气销量为 2.10 亿立方米。

### (3) 基础设施建设

公司基础设施建设业务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。由于公司基础设施建设项目有详细的还款安排，项目未完成时将收回大部分资金，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，在公司损益表中，项目未完工前暂不体现成本及收入。截至 2012 年底，公司长期应收款中余额 6.69 亿元，2013 年 9 月底为 18.79 亿元（增加的 12 亿元为“13 景德镇国资债”所筹资金对募投项目的投入），即截至 2013 年 9 月底公司项目支出资金中尚未获得回款部分。

公司基础设施建设项目详细情况如下：

“11 景德镇国资债”项目：根据景府字[2009]68 号文件规定，景德镇市人民政府同意公司以投资建设与转让收购（BT）模式建设江西省乐平矿区棚户区基础设施改造工程项目并以其形成的应收账款作为公司“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。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。资金从 2010 年开始分 10 年回款，2010~2012 年分别回款 0.64 亿元、1.23 亿元和 1.80 亿元，体现在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目；虽然 2010 年归集资金未足额到位，但从 2011~2012 年两年回购款总额大于协议金额（见表 5）。

“13 景德镇国资债”：根据景发改体改字 [2011]872 号文件批准，公司负责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。西瓜洲地段棚户区改造项目规划用地总面积为 397635 平方米（约为 596.45）亩，计划建设棚户区改造安置房 5267 套，建设公租房 4300 套。中渡口北片区棚户区（拆迁安置房）改造项目规划用地总面积为 116506 平方米，计划建设棚户区改造安置房 2044 套，建设廉租房 2880 套。就以上两个项目公司已与市政府签订了《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》，该协议约定的代建项目回购总金额为人民币 25.50 亿元，其中项目代建投资款 22.87 亿元，公司应收取的代建费 2.63 亿元（该费用将在项目全部移交后体现在损益表中，移交前投入资金及收到回款仅体现在长期应收款中）。根据该协议，市政府分 8 年向公司支付项目回购资金（见表 6）。

由于以上项目截至目前均未完工，未体现成本及收入。

### 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。2012 年公司处置不良债权实现收入 607.94 万元。2013 年前三季度，公司该项收入为 1044.21 万元。未完成职工安置及债权处置部分，公司将企业资产处置的收入计入专项

应付款，截至 2012 年底，公司专项应付款余额 16.20 亿元，2013 年 9 月底该余额为 16.08 亿元，较 2012 年底变化很小，坏账资产包已全部纳入表内。

### 4. 未来发展

未来 5 年，公司将按照市政府授权经营范围，提高国有资产营运质量和效率，努力实现国有资产的保值增值。同时，在不干预法人财产权及经营自主权的前提下，依据《公司法》等法律法规对下属子公司进行规范管理，并积极开发经营适合公司发展的相关产业，使公司发展为多元化投资、规模化经营、资本化运作的企业集团。

## 八、财务分析

公司提供了 2010~2012 年度连审财务合并报表，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。2011 年，公司新投资设立的景德镇市古镇投资管理有限公司、景德镇市国信瓷立方陶瓷有限公司和景德镇陶瓷交易所有限公司纳入报表合并范围，新纳入合并范围的企业规模较小；2012 年，公司新纳入景德镇市国信节能科技有限公司和景德镇市新成建设投资开发有限责任公司。公司报表合并范围变动对公司财务可比性影响不大。公司提供的 2013 年三季度财务数据未经审计。

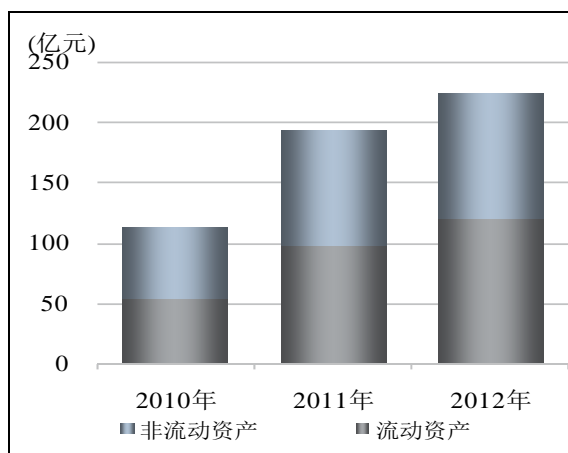
截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 223.99 亿元，负债总额 140.35 亿元，所有者权益合计 83.64 亿元（少数股东权益 9.37 亿元）；2012 年公司实现营业收入 87.45 亿元，利润总额 1.87 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 279.83 亿元，负债总额 193.82 亿元，所有者权益合计 86.01 亿元（少数股东权益 8.44 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 80.38 亿元，利润总额 0.37 亿元。

### 1. 资产质量

2010~2012年，公司资产规模呈快速增长趋势，年均复合增长率为40.95%，其中2011年增幅明显，主要系存货和固定资产的大幅增长所致。从资产结构来看，2010~2012年，公司资产结构变动不大，流动资产占比有所上升，非流动资产占比逐步下降。截至2012年底，公司资产总额223.99亿元，其中流动资产占53.31%，非流动资产占46.69%。

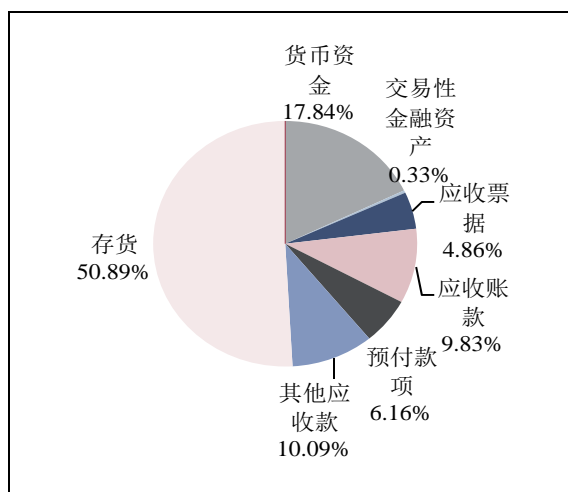
图4 2010~2012年公司资产结构图



资料来源：公司审计报告

#### 流动资产

图5 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司流动资产复合增长率为48.74%，主要来源于存货的大幅增长。截至2012年底，公司流动资产为119.41亿元，较

2011年底增长22.20%，存货、货币资金、其它应收款等占比较大。

2010~2012年，公司货币资金持续增长，年均复合增长率为26.02%。2012年底达到21.30亿元，较2011年底增长33.50%，其中，其他货币资金（主要系承兑汇票的保证金）占比65.25%、银行存款占比34.74%，货币资金受限比率较大。

2010~2012年，公司应收票据年均增长72.35%。2012年底余额5.81亿元，较2011年底增长12.25%，全部为焦化集团银行承兑汇票。

2010~2012年，公司应收账款持续增长，年均复合增长20.43%，主要是焦化集团销售规模的扩大所带来的应收货款的增加所致，2012年底账款净值合计11.74亿元，较2011年底增长18.70%，其中11.73亿元来自焦化集团。从账龄结构来看，账龄在1年以内的应收账款占86.61%，账龄在5年以上的应收账款占10.06%。公司为应收账款计提坏账准备1.43亿元，坏账准备计提较为充足。应收账款前五名占应收账款总额的26.58%，较为分散。

表13 2012年底公司应收账款前五名情况

(单位：亿元)

债务人名称	欠款金额	性质或内容
印尼佳通 (PT.GAJAN.TUNGGAL TBK)	1.34	货款
景德镇市煤气公司	0.55	资金往来款
山东玲珑轮胎股份有限公司	0.47	资金往来款
青岛双星轮胎工业有限公司	0.39	资金往来款
佳通轮胎(中国)投资有限公司	0.37	资金往来款
合计	3.12	

资料来源：公司提供

2010~2012年，公司预付款项年均增长74.32%，主要为焦化集团预付原材料采购款等，2012年底合计7.36亿元，较2011年底增长26.75%，系业务需要导致预付货款及工程款增

加所致。账龄在1年以内的预付款项占79.70%，账龄在1~3年内的预付款项占13.82%，账龄在3年以上的预付款项占6.48%。

2010~2012年，公司其他应收款系公司与其他机构的往来款，年均复合增长18.49%。2012年底账面净值12.05亿元，较2011年底增长15.23%，其中4.12亿元来自焦化集团，公司计提坏账准备1.21亿元。从账龄看，1年以内的其他应收款占76.44%，1~2年的其他应收款占12.43%。其他应收款前五名占其他应收款总额的64.45%，较为集中。

表14 2012年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元)

债务人名称	欠款金额	性质或内容
景德镇市财政局	5.13	资金往来款
景德镇市老城区保护利用工程推进工作领导小组办公室	1.28	资金往来款
中电电气集团有限公司	0.70	资金往来款
中节能新昌南炼焦化工有限责任公司	0.36	资金往来款
景德镇市城市建设资金管理领导小组办公室景德镇恒远房地产开发有限公司	0.30	资金往来款
合计	7.77	

资料来源：公司提供

2010~2012年，随着公司业务规模扩张，公司存货规模也逐年扩大，年均复合增长率为78.58%。2012年底存货净值合计60.76亿元，较2011年底增长21.20%，主要是公司开展城市基础设施建设等业务，开发成本及开发产品增长较大所致，其中17.26亿元来自焦化集团。从构成来看，收储土地占存货账面价值的57.21%，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宗土地资产，变现能力受房地产行业波动影响大；开发成本占19.88%，主要是公司旗下子公司的房地产在建项目，较2011年底增长8.81个百分点；库存商品占9.60%，原材料占比7.29%。

#### 非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产年均复合增长33.40%，主要来源于固定资产的大幅增长。截至2012年底，公司非流动资产合计104.58亿元，较2011年底增长9.94%，主要体现为固定资产（70.27%）、长期股权投资（7.04%）、无形资产（8.52%）和长期应收款（6.40%）。

2012年底，公司长期应收款合计6.69亿元，主要系公司按照与景德镇市财政局签订的《江西省乐平矿区棚户区基础设施改造工程项目投资建设与转让收购（BT）协议书》的约定，应收的BT项目款，该项目为“11景德镇国债”的募投项目。

2010~2012年，公司长期股权投资年均复合增长15.51%，2012年底账面余额合计7.36亿元，公司计提减值准备0.06亿元（因公司投资的TCL家用电器（景德镇）有限公司已于2008年破产，货币资金远不能清偿到期债务，故对其投资全额计提了减值准备）。

2010~2012年，公司固定资产年均复合增长40.15%，2012年底原价合计为89.10亿元，较上年同期增加9.14亿元，其中7.50亿元系在建工程转入，另外1.03亿元系江西黑猫炭黑股份有限公司留购融资租赁设备所致。公司计提累计折旧15.61亿元，2012年底固定资产账面价值73.49亿元，房屋建筑物占69.89%，机器设备占27.35%，其中56.40亿元来自焦化集团。

2010~2012年，公司在建工程波动增长，年均复合增长率为3.44%。截至2012年底，公司在建工程账面价值6.99亿元，主要系老城区保护利用改造项目和焦化集团焦化、炭黑生产项目。

2010~2012年，公司无形资产有所波动，2012年底为8.91亿元，其中7.23亿元来自焦化集团，土地使用权占公司无形资产账面价值的99.75%。

截至2013年9月底，公司资产总额279.83亿元，较2012年底增长16.15%，主要来自应收票据、预付款项、存货、长期应收款和长期股

权投资的增长。其中流动资产占54.78%，非流动资产占45.22%，流动资产占比有所上升。

截至2013年9月底，公司应收票据合计11.17亿元，较2012年底增长92.29%，全部系焦化集团未收到货款。

截至2013年9月底，公司预付款项合计14.10亿元，较2012年底增长91.65%，主要是预付货款及工程款。

截至2013年9月底，公司存货合计65.17亿元，较2012年底增长7.26%，主要是焦化集团新增原料及产成品。

截至2013年9月底，公司长期应收款合计18.79亿元，较2012年底增长180.67%，主要是“13景德镇国资债”12亿元系用于公司基础设施建设项目，计入长期应收款。

截至2013年9月底，公司长期股权投资合计10.87亿元，较2012年底增长47.76%，主要是公司本部以存货中的土地2.65亿元重新评估后注入江西省陶瓷工业公司对其进行增资（“存货”中土地减少2.65亿元，长期股权投资增加3.65亿元，“资本公积”增加1亿元）。

总体来看，近年来，公司资产规模增长速度较快；从构成来看，公司资产以存货和固定资产为主，存货中的土地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。截至2013年9月底，公司资产中40.82亿元已用作贷款抵押，大部分抵押资产为房产和土地使用权。总体来看，公司资产质量一般。

## 2. 负债及所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益快速增长，年均增长43.85%，主要体现为资本公积的增长。截至2012年底，公司所有者权益83.64亿元，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10.76%、75.29%、1.61%和11.20%。

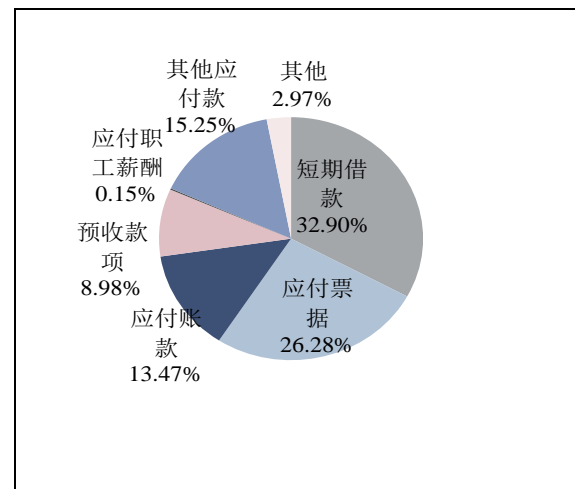
近三年公司资本公积快速增长，年均复合增长58.25%，增长主要来自2011年。截至2011年底，公司资本公积合计53.81亿元，较2010年

底增长114.04%，主要是根据景德镇市政府文件（景党发[2008]4号文），公司对景德镇所有行政事业单位经营性资产进行统一集中管理，接收管理行政事业单位252处房产及93宗土地等所致。截至2012年底，公司资本公积62.97亿元，较上年底增长17.02%，主要系子公司资本公积增加的6.49亿元。

截至2013年9月底，公司所有者权益合计86.01亿元，较2012年底增加2.84%，主要来自于资本公积的增加，截至2013年9月底，公司资本公积合计67.10亿元，较2012年底增长6.56%（主要系“存货”中的土地溢价及子公司资本公积的增长）。所有者权益构成较2012年底变化不大。综合看，公司所有者权益稳定性较好，所有者权益质量一般。

2010~2012年，随着公司业务规模的不断扩大，公司负债规模持续增加，年均增幅为39.31%。截至2012年底，公司负债合计140.35亿元，其中流动负债占76.13%，非流动负债占23.87%，流动负债占比较2011年底有所提高。

图6 截至2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年公司流动负债规模持续扩大，年均增幅为29.67%。截止2012年底，公司流动负债合计106.85亿元，较2011年底增长33.47%。从流动负债结构来看，主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和预收账款构成。

近三年公司短期借款呈快速增长态势，年均复合增长26.57%。截止2012年底，公司短期借款为35.15亿元，较2011年底增长18.53%，主要是公司以保证的形式借款增加所致。

公司应付票据近三年呈波动增长，年均复合增长27.29%。截至2012年底，公司应付票据合计28.08亿元，较2011年底增长71.03%，全部是焦化集团银行承兑汇票。

公司应付账款近三年呈快速增长，年均复合增长21.41%。截至2012年底，公司应付账款合计14.39亿元，较2011年底增长9.65%，主要系公司生产经营的扩大而造成应付的货款和工程款增加。从账龄来看，公司在1年以内的应付账款占73.73%，1~2年内的应付账款占19.74%。

公司其他应付款主要是公司及其子公司与政府部门及客户间的往来，近三年快速增长，年均复合增长60.78%。截至2012年底，公司其他应付款合计16.30亿元，较2011年底增长64.73%。其中3.50亿元是信托融资款项，为有息债务，根据到期时间分别调整至长短期债务。从账龄来看，1年以内的占比63.67%，1~2年的占比20.29%，2~3年的占比11.18%，账龄时间整体较短。其他应付款前五名占其他应付款比例合计56.08%，集中度较高。

表 15 截至 2012 年底公司其他应付款前五名情况  
(单位: 亿元)

债权人名称	欠款金额	性质或内容
江西国际信托股份有限公司	3.50	信托融资
老城区保护利用工程推进工作领导小组办公室	2.60	资金往来款
景德镇市城市建设资金管理办公室	1.35	资金往来款
中节能新昌南炼焦化工有限公司	0.86	资金往来款
景德镇市财政局	0.70	资金往来款
合计	9.14	--

资料来源: 公司提供

2010~2012年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长率为95.45%。截至2012年底，公司非流动负债合计33.50亿元，主要为专项应

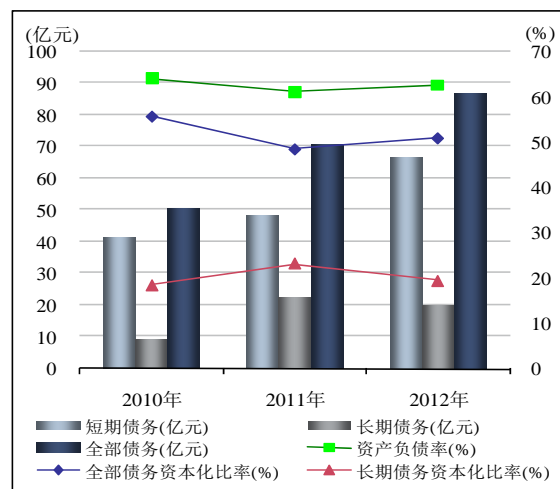
付款(占比48.36%)、长期借款(占比24.42%)和应付债券(占比25.28%)。

公司2012年长期借款合计8.18亿元，较2011年底减少24.75%，其中以抵押借款占比最大，为49.14%；其次保证借款，占26.41%；剩余是信用借款，占24.45%。

公司应付债券2012年合计为8.47亿元，为公司2011年发的“11景德镇国资债”8亿元和应付利息0.47亿元。

截至2012年底，公司专项应付款合计16.42亿元，较2011年底减少9.08%，其中96.53%系景德镇市财政局专项改制资金。随着不良债权处置工作的推进，该项改制资金数额逐年减少。根据景德镇人民政府景府字[2011]53号文件规定，公司将受让不良债权处置所获得的现金及资产，未完成职工安置及不良债权处置的部分列入专项应付款。完成处置工作的部分体现在了公司的营业收入之中。

图7 2010~2012年公司债务变动情况



资料来源: 公司审计报告

从有息债务来看，截至2012年底，公司全部债务86.96亿元，其中短期债务66.81亿元，长期债务20.15亿元。从债务指标来看，受全部债务快速增长影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年同期有所上升，2012年分别为62.66%和50.97%，较2011年底分别增加1.48个百分点和2.38个百分点；受所有者权益快速增长的影响，长期债务资本化比率有所下降，

2012年底为19.42%，较2011年底减少3.78个百分点。

截至2013年9月底，公司负债合计193.82亿元，较2012年底增长38.10%，主要来自短期借款、应付票据、其他应付款及应付债券的增加。负债构成仍以流动负债为主（占75.17%），公司负债中有息债务合计123.34亿元，较2012年增长41.83%，主要来自短期债务的增加。截至2013年9月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2012年底有所增长，分别为69.26%、58.92%和27.69%；较2012年底分别增长6.60个百分点、7.95个百分点和8.27个百分点。

总体来看，2010~2012年，受公司流动负债快速增长的影响，公司债务负担略有上升；整体债务规模持续扩大。2013年9月底，受短期债务增加影响，公司债务负担加重，债务结构不合理。

### 3. 盈利能力

2010~2012年，随公司生产规模的扩大，公司营业收入规模快速增长，三年复合增长率为18.59%，主要受焦化集团产品销售收入增长影响。2012年全年公司实现营业收入87.45亿元。其中，商品销售收入79.67亿元，住宿餐饮收入0.89亿元，二者合计占营业收入的98.75%，另有部分公共交通、运输装卸等收入。

2010~2012年，公司营业利润率分别为11.58%、15.09%和11.35%，营业利润率波动主要受原材料和产品价格波动影响。

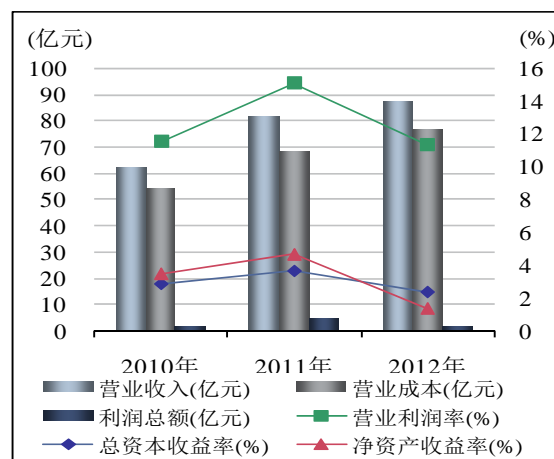
2010~2012年，公司期间费用逐年快速增长，三年分别为8.08亿元、10.64亿元和13.26亿元。期间费用占营业收入之比分别为12.99%、13.04%和15.16%，期间费用控制有待加强。扣除各项期间费用后，公司实现营业利润分别为-1.09亿元、1.86亿元和-3.03亿元。

补贴收入是公司利润的另一重要来源。2010~2012年公司每年获得财政补贴收入总额持续增长，2012年达到5.14亿元。公司补贴收

入主要为增值税免税收入补贴、契税返还补贴、燃料油补贴款等，补贴收入持续性较好。从主要盈利指标来看，在焦化产业价格波动和公司运营成本不断提高的影响下，虽然公司有好的补贴收入，但公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，2012年底分别为2.37%和1.34%，较2011年的3.70%和4.66%分别减少1.33个百分点和3.32个百分点。

2013年1~9月，公司实现营业收入80.38亿元，营业收入占2012年全年的91.92%；补贴收入合计1.52亿元，占2012年补贴收入的29.57%，而公司补贴一般于四季度到位，后期公司所获补贴收入有望增加；利润总额0.37万元，补贴收入对公司利润贡献大。公司前三季度营业利润率为11.25%，较2012年变化不大。

图8 2010~2012年公司盈利能力



资料来源：公司审计报告

整体来看，由于焦化产业产能过剩及受宏观经济环境影响大，公司营业收入规模较大，但主营业务利润水平很低且出现波动。补贴收入是公司利润的重要来源，公司对补贴收入的依赖性较强。总体来看，公司盈利能力偏弱。

### 4. 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，伴随着收入规模的提升，公司销售商品、提供劳务收到的现金逐步提升，2012年为106.67亿元，其中104.51亿元来自焦化集团，现金收入比2012年为

121.98%，较以前年度明显好转，公司收入实现质量正常；相应的，公司购买商品、接受劳务支付的现金也逐年增加，2012年为92.69亿元；公司收到及支付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，2012年分别为13.61亿元和10.78亿元。2010~2012年公司经营活动产生现金流量净额分别为1.25亿元、-3.72亿元和9.98元。由于2012年公司往来流入较多，经营活动现金流量净额由2011年的负值转变为正。

投资活动方面，公司投资活动现金流入较少，2012年为0.25亿元，较2011年减少1.06亿元。公司投资活动现金流以流出为主。2010~2012年，随着公司生产设备构建规模的扩大，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上升趋势，分别为4.85亿元、8.16亿元和11.71亿元，导致公司投资活动产生的现金流量净额近三年都为负值，分别为-5.09亿元、-15.08亿元和-11.74亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流以借款所收到的现金及偿还债务所支付的现金为主，2012年吸收投资收到现金7.05亿元，主要系古镇投资所得。2010~2012年，公司融资需求逐年增加。2012年，公司筹资活动产生的现金流入量为86.16亿元，流出量为80.21亿元，净流量为5.95亿元。

2013年1~9月，公司经营活动现金流入量为101.04亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金93.52亿元，现金收入比为116.36%，较上年底减少5.62个百分点，但收付实现质量仍较好。经营活动现金流出量107.41亿元，公司实现经营活动现金流净额-6.37亿元。同期，公司投资活动产生的现金流净额-19.59亿元，筹资活动产生的现金流净额37.08亿元。筹资活动中发行债券收到的现金12亿元系“13景德镇国债”，同时该债券收到的款项已经支付募投项目的投资，体现在“支付其他与投资活动有关的现金”。

整体来看，受经营性往来流入流出不稳定

影响，公司经营流量净额波动较大，但总体来看，公司经营活动所产生的现金流无法覆盖大规模的投资支出，公司对外部融资存在一定需求。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012年，随着流动资产规模的逐年加大，公司流动比率和速动比率呈波动上升趋势，三年均值分别为109.48%和56.26%，2012年分别为111.75%和54.89%；2013年9月底为106.26%和61.52%。受经营活动现金流量净额波动的影响，2010~2012年公司经营现金流动负债比相应有所波动，三年分别为1.97%、-4.65%和9.34%，公司有较大的短期偿付压力。

从长期偿债指标看，2010~2012年，公司EBITDA规模波动上升，全部债务/EBITDA加权平均值为8.84倍，2012年为9.58倍，长期债务压力较大。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2013年9月底，公司共获得银行授信额度102.90亿元，已使用81.02亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2013年9月底，公司对外担保余额8.47亿元，担保比率为9.84%，主要是为陕西黑猫焦化股份有限公司、陕西黄河矿业集团有限责任公司以及景德镇市土地储备中心提供的担保，目前被担保单位经营正常，公司或有风险不大。

表 16 截至 2013 年 9 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保借款金额(万元)	借款到期日
景德镇市土地储备中心	48000.00	2015-6-20
陕西黑猫焦化股份有限公司	20000.00	2013-10-10

陕西黄河矿业集团有限责任公司	10000.00	2014-5-17
景德镇市高新建设开发有限公司	3900.00	2015-10-17
景德镇市市政工程管理处	2500.00	2015-5-3
景德镇市清源医疗废物处理有限公司	270.00	2014-5-22
合计	84670.00	

资料来源：公司提供

## 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行（报告编号 B-201305768505）企业基本信用信息报告，截至2013年5月13日，公司无已结清及未结清的不良信贷，公司过往债务履约情况良好。

## 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

公司计划注册总额度为10亿元的中期票据，其中本期中期票据拟发行额度为5亿元，占公司2013年9月底长期债务的6.07%，全部债务的4.05%，对公司现有债务结构影响较小。

截至2013年9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69.26%、58.92%和27.69%，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至69.80%、59.87%和30.61%。债务负担进一步加重。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012年公司经营活动现金流入量保持大规模并持续增长，公司经营活动现金流入量三年分别为85.74亿元、104.96亿元和122.52亿元，为本期中期票据发行额度的17.15倍、20.99倍和24.50倍；近三年，公司经营活动现金净流量分别为1.25亿元、-3.72亿元和

9.98亿元，为本期中期票据的0.25倍、-0.74倍和2.00倍，保障能力波动较大。综合来看，公司经营活动产生的现金入量对本期中期票据保障能力强。

2010~2012年，公司EBITDA分别为5.32亿元、10.02亿元和9.08亿元，为本期中期票据发行额度的1.06倍、2.00倍和1.82倍，对本期中期票据覆盖能力较好。

本期中期票据计划2014年发行，存续期5年，将于2019年一次性偿还本金5亿元；同时考虑到“13景国资债”12亿元的发行，存续期7年，并于第三年开始每年偿付本金的20%；公司将在2019年达到偿债高峰，预计当年需偿还债券7.4亿元。公司经营活动现金流入量三年为85.74亿元、104.96亿元和122.52亿元，分别为公司最大需偿还金额的11.59倍、14.18倍和16.56倍；公司近三年EBITDA分别为5.32亿元、10.02亿元和9.08亿元，分别为公司最大需偿还金额的0.72倍、1.35倍和1.23倍；综合来看，公司经营活动产生的现金入量和EBITDA对公司最大需偿还金额保障能力较好。

综合来看，公司EBITDA及经营活动现金流入量对于本期中期票据偿还能力较强，但是考虑到公司利润及现金流主要由焦化集团贡献，该子公司经营相对独立，可能一定程度上影响到公司的资金协调能力。公司持有黑猫股份0.16%的股权，截至2014年3月10日，黑猫股份共计流通股4.8亿股，股价为4.02元，总价值约为23.57亿元，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。

## 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及财政实力的不断增强，未来公司外部支持力



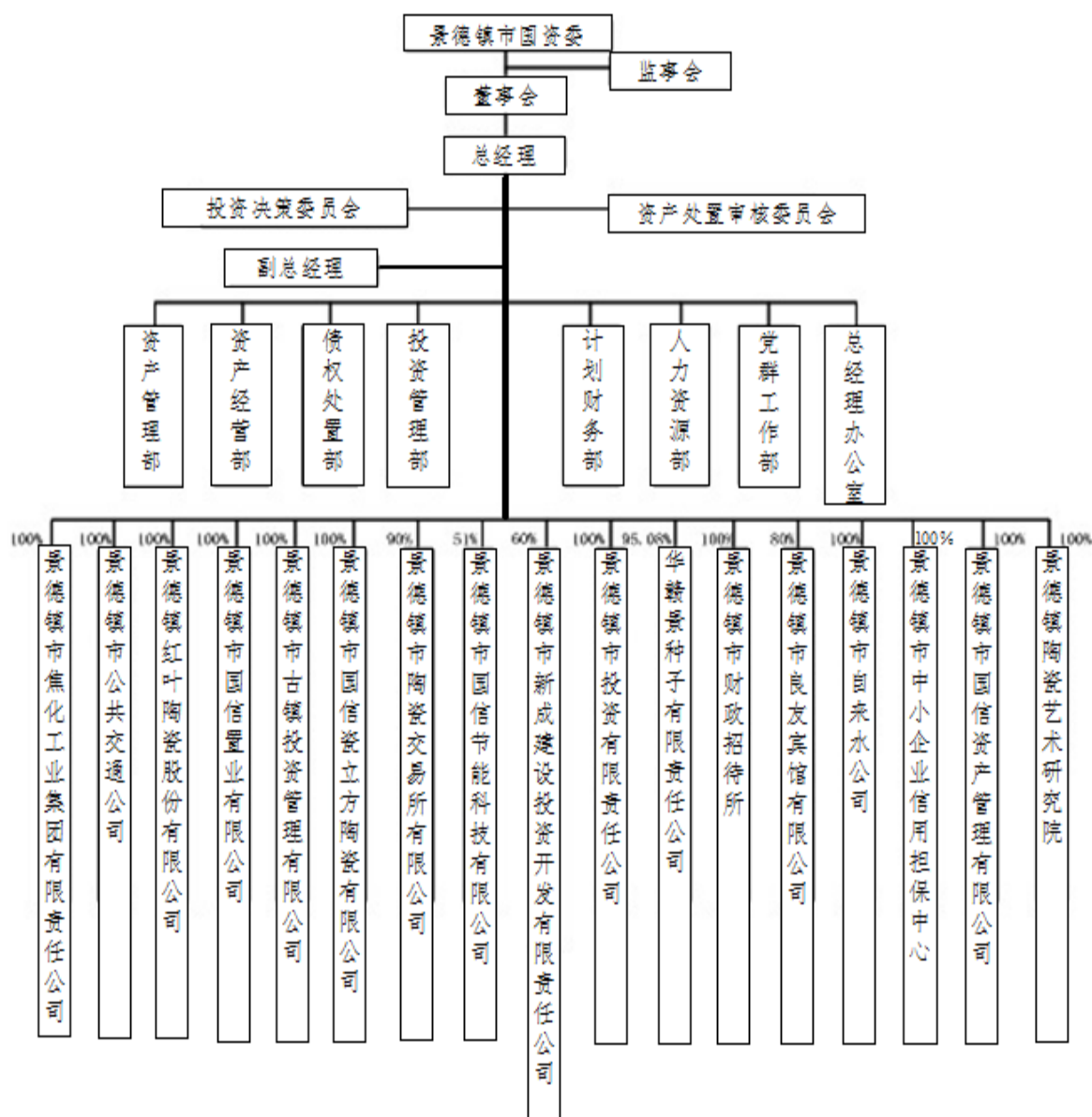
度有望持续。

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，盈利能力较弱；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。

本期中期票据的发行对公司债务影响较小，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

综合分析，公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1-1 公司股权结构图



## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	134123.98	159555.93	213003.63	26.02	324254.64
交易性金融资产	4506.18	3009.81	3934.35	-6.56	3934.35
应收票据	19554.27	51747.02	58084.30	72.35	111687.66
应收账款	80932.09	98886.04	117382.12	20.43	156307.85
预付款项	24204.57	58030.10	73552.15	74.32	140962.87
应收利息					
应收股利					
其他应收款	85830.62	104576.12	120498.52	18.49	158851.30
存货	190524.24	501327.97	607616.20	78.58	651707.42
其他流动资产					
一年内到期的非流动资产	43.02	14.02	17.05	-37.05	342.25
<b>流动资产合计</b>	<b>539718.97</b>	<b>977147.02</b>	<b>1194088.32</b>	<b>48.74</b>	<b>1548048.33</b>
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款	2000.00	67317.49	66929.36	478.49	187852.95
长期股权投资	55149.18	66938.64	73581.19	15.51	108721.53
投资性房地产					
固定资产	374121.69	679227.99	734865.40	40.15	756702.08
在建工程	65367.46	40681.08	69941.48	3.44	90189.02
工程物资	635.74	102.76	2667.28	104.83	4050.83
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	82993.87	89693.51	89053.42	3.59	93983.46
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	199.24	458.81	554.13	66.77	656.58
递延所得税资产	6443.93	6292.34	7929.34	10.93	8107.90
其他非流动资产	750.00	522.85	0.00	-100.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>587661.12</b>	<b>951235.47</b>	<b>1045821.62</b>	<b>33.40</b>	<b>1250264.36</b>
<b>资产总计</b>	<b>1127380.09</b>	<b>1928382.49</b>	<b>2239909.93</b>	<b>40.95</b>	<b>2798312.70</b>

## 附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	219458.00	296589.17	351549.11	26.57	512666.46
交易性金融负债					
应付票据	173292.66	164181.50	280794.83	27.29	355207.76
应付账款	97614.13	131215.59	143876.34	21.41	163586.03
预收款项	51618.78	74900.58	96003.52	36.38	133274.13
应付职工薪酬	1409.71	1015.52	1645.10	8.03	1463.16
应交税费	5895.40	12821.31	-4532.56		-26006.43
应付利息	163.28	265.51	399.52	56.42	722.29
应付股利	37.84	37.84	49.63	14.53	49.63
其他应付款	63040.73	98928.67	162964.85	60.78	279818.13
预提费用					
一年内到期的非流动负债	22952.00	20580.00	35760.00	24.82	36110.00
其他流动负债					
<b>流动负债合计</b>	<b>635482.52</b>	<b>800535.68</b>	<b>1068510.34</b>	<b>29.67</b>	<b>1456891.17</b>
非流动负债：					
长期借款	71700.00	108710.00	81800.00	6.81	109090.00
应付债券	0.00	84720.71	84720.71		205333.51
长期应付款	7307.87	3020.53	196.98	-83.58	20.26
专项应付款	6465.54	178138.29	161972.13	400.52	160772.01
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	0.00	338.79	333.22		333.22
其他非流动负债	2222.57	4241.18	5976.34	63.98	5742.61
<b>非流动负债合计</b>	<b>87695.98</b>	<b>379169.50</b>	<b>334999.38</b>	<b>95.45</b>	<b>481291.62</b>
<b>负债合计</b>	<b>723178.51</b>	<b>1179705.18</b>	<b>1403509.72</b>	<b>39.31</b>	<b>1938182.78</b>
所有者权益：					
实收资本(或股本)	90000.00	90000.00	90000.00	0.00	90000.00
资本公积	251447.57	538110.42	629691.66	58.25	671000.39
减：库存股					
盈余公积	3118.83	7040.49	9519.07	74.70	9519.07
未分配利润	21566.17	27581.20	13452.40	-21.02	5192.57
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>366132.57</b>	<b>662732.11</b>	<b>742663.13</b>	<b>42.42</b>	<b>775712.02</b>
少数股东权益	38069.01	85945.20	93737.08	56.92	84417.89
<b>所有者权益合计</b>	<b>404201.58</b>	<b>748677.31</b>	<b>836400.21</b>	<b>43.85</b>	<b>860129.91</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1127380.09</b>	<b>1928382.49</b>	<b>2239909.93</b>	<b>40.95</b>	<b>2798312.70</b>

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
<b>一、营业收入</b>	<b>621802.96</b>	<b>815951.78</b>	<b>874517.33</b>	<b>18.59</b>	<b>803765.87</b>
<b>减: 营业成本</b>	<b>547719.74</b>	<b>687343.92</b>	<b>768819.47</b>	<b>18.48</b>	<b>709800.65</b>
营业税金及附加	2079.93	5442.07	6406.04	75.50	3511.51
销售费用	31615.86	40459.65	44508.26	18.65	38375.84
管理费用	35129.84	42864.37	53420.84	23.32	32386.79
财务费用	14013.07	23103.32	34643.66	57.23	34247.05
资产减值损失	-1169.50	-1564.28	5169.00		1166.79
加: 公允价值变动收益	0.00	-1496.37	924.54		0.00
投资收益	-3311.86	1839.09	7238.41		565.77
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
<b>二、营业利润</b>	<b>-10897.84</b>	<b>18645.47</b>	<b>-30286.99</b>	<b>66.71</b>	<b>-15156.99</b>
加: 营业外收入	27812.71	31555.46	53332.18	38.48	19967.40
减: 营业外支出	730.96	1178.10	4345.53	143.82	1151.00
其中: 非流动资产处置损失					
<b>三、利润总额</b>	<b>16183.91</b>	<b>49022.83</b>	<b>18699.66</b>	<b>7.49</b>	<b>3659.42</b>
减: 所得税费用	2153.59	14108.87	7452.18	86.02	2500.64
<b>四、净利润</b>	<b>14030.32</b>	<b>34913.96</b>	<b>11247.48</b>	<b>-10.46</b>	<b>1158.78</b>
其中: 归属于母公司的净利润	11913.38	27936.68	6349.78	-26.99	2089.41
少数股东损益	2116.94	6977.28	4897.70	52.10	-930.64

**附表 4-1 合并现金流量表**

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	649370.15	945975.70	1066715.57	28.17	935241.85
收到的税费返还	23294.13	11780.96	22445.22	-1.84	16061.44
收到其他与经营活动有关的现金	184735.14	91868.40	136069.49	-14.18	59131.85
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>857399.41</b>	<b>1049625.06</b>	<b>1225230.28</b>	<b>19.54</b>	<b>1010435.14</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	614827.79	883056.14	926911.27	22.78	946003.53
支付给职工以及为职工支付的现金	23201.14	34698.11	39989.68	31.29	29757.93
支付的各项税费	40554.11	34789.88	50694.41	11.81	50143.01
支付其他与经营活动有关的现金	166318.83	134270.12	107803.84	-19.49	48197.26
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>844901.87</b>	<b>1086814.25</b>	<b>1125399.20</b>	<b>15.41</b>	<b>1074101.73</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>12497.54</b>	<b>-37189.20</b>	<b>99831.07</b>	<b>182.63</b>	<b>-63666.59</b>
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	6395.60	12300.00	220.00	-81.45	0.00
取得投资收益收到的现金	2273.65	378.55	1504.41	-18.66	3927.04
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	320.28	434.28	802.46	58.29	1493.29
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>8989.53</b>	<b>13112.84</b>	<b>2526.87</b>	<b>-46.98</b>	<b>5420.33</b>
购建固定资产、无形资产等支付的现金	48499.71	81555.90	117075.76	55.37	74210.63
投资支付的现金	11429.00	77390.00	2883.02	-49.77	7110.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	4944.56	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		120000.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>59928.71</b>	<b>163890.46</b>	<b>119958.79</b>	<b>41.48</b>	<b>201320.63</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-50939.18</b>	<b>-150777.62</b>	<b>-117431.91</b>		<b>-195900.30</b>
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	18111.66	145573.30	70488.37	97.28	8000.00
取得借款收到的现金	350728.00	451606.62	742377.04	45.49	569666.83
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		120000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	27572.34	6055.12	48781.10	33.01	174864.88
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>396412.01</b>	<b>603235.04</b>	<b>861646.50</b>	<b>47.43</b>	<b>872531.70</b>
偿还债务支付的现金	301718.00	340837.45	743582.06	56.99	403654.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15816.91	38378.07	47489.72	73.28	40491.37
支付其他与筹资活动有关的现金	17088.03	10640.76	11056.23	-19.56	57567.96
<b>筹资活动产生的现金流出小计</b>	<b>334622.93</b>	<b>389856.27</b>	<b>802128.01</b>	<b>54.83</b>	<b>501713.80</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>61789.08</b>	<b>213378.77</b>	<b>59518.49</b>	<b>-1.85</b>	<b>370817.90</b>
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	23347.44	25411.95	41917.65	33.99	111251.02
加: 期初现金及现金等价物余额	102276.54	125623.98	151035.93	21.52	213003.63
六、期末现金及现金等价物余额	125623.98	151035.93	192953.58	23.93	324254.64

附表 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
<b>净利润</b>	<b>14030.32</b>	<b>34913.96</b>	<b>11247.48</b>	<b>-10.46</b>
加：资产减值准备	-1169.50	-1564.28	5169.00	
固定资产折旧及其他	22111.11	29759.63	40320.65	35.04
无形资产摊销	2534.94	2247.33	2347.91	-3.76
长期待摊费用摊销	126.31	93.10	234.67	36.30
处置固定资产、无形资产等损失	-469.82	19.27	-147.21	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	0.00	-1496.37	924.54	
财务费用	17023.25	25882.07	37392.40	48.21
投资损失	3311.86	-1839.09	-7238.41	
递延所得税资产减少	-6443.93	151.58	-1637.00	
递延所得税负债增加	0.00	338.79	-5.57	
待摊费用减少	-48229.32	-80247.16	-106214.51	
预提费用增加	-110497.41	-134563.30	-11383.03	
存货的减少	120169.73	89115.27	128820.15	3.54
经营性应收项目的减少				
经营性应付项目的增加				
其他				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>12497.54</b>	<b>-37189.20</b>	<b>99831.07</b>	<b>182.63</b>
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	125623.98	151035.93	192953.58	23.93
减：现金的期初余额	102276.54	125623.98	151035.93	21.52
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>23347.44</b>	<b>25411.95</b>	<b>41917.65</b>	<b>33.99</b>

**附表 5 主要计算指标**

项目	2010年	2011年	2012年	平均值	2013年1-9月
<b>经营效率</b>					
销售债权周转次数(次)	12.38	6.50	5.36	7.11	--
存货周转次数(次)	5.75	1.99	1.39	2.44	--
总资产周转次数(次)	1.10	0.53	0.42	0.59	--
现金收入比(%)	104.43	115.94	121.98	116.66	116.36
<b>盈利能力</b>					
营业利润率(%)	11.58	15.09	11.35	12.52	11.25
总资本收益率(%)	2.86	3.70	2.37	2.87	--
净资产收益率(%)	3.47	4.66	1.34	2.77	--
<b>财务构成</b>					
长期债务资本化比率(%)	19.65	23.20	19.42	20.37	27.69
全部债务资本化比率(%)	56.01	48.59	50.97	51.20	58.92
资产负债率(%)	64.15	61.18	62.66	62.51	69.26
<b>偿债能力</b>					
流动比率(%)	84.93	122.06	111.75	109.48	106.26
速动比率(%)	54.95	59.44	54.89	56.26	61.52
经营现金流动负债比(%)	1.97	-4.65	9.34	3.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.67	7.06	9.58	8.84	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.27	-0.02	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.14	-9.87	-0.60	-3.89	--
<b>本期中期票据偿债能力</b>					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.06	2.00	1.82	1.72	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	17.15	20.99	24.50	21.98	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.25	-0.74	2.00	0.83	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.77	-3.76	-0.35	-1.46	--



## 附件 6 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% (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/主营业务收入×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
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
<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%
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
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额

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(非流动)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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 主体长期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

## 联合资信评估有限公司关于 景德镇市国有资产经营管理有限公司 2014年度第一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。

景德镇市国有资产经营管理有限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。景德镇市国有资产经营管理有限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有资产经营管理有限公司的经营管理状况及本期中期票据的相关信息，如发现景德镇市国有资产经营管理有限公司出现重大变化，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。

如景德镇市国有资产经营管理有限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，联合资信有权撤销信用等级。

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有资产经营管理有限公司、主管部门、交易机构等。

