

# 信用评级公告

联合〔2023〕5261号

联合资信评估股份有限公司通过对景德镇陶文旅控股集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持景德镇陶文旅控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，“18景德镇专债01/18景陶01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十六日

# 景德镇陶文旅控股集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
景德镇陶文旅控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 景德镇专债 01/18 景陶 01	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 景德镇专债 01/18 景陶 01	4.00 亿元	2.40 亿元	2025/08/27

跟踪评级时间：2023 年 6 月 26 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

景德镇陶文旅控股集团有限公司（以下简称“公司”）是江西省景德镇市重要的基础设施、棚改项目建设及国有资产运营管理主体。跟踪期内，公司经营环境良好，并持续获得有力的外部支持，营业总收入和利润总额有所增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司城市基础设施建设项目垫资压力大且部分项目资金平衡方式尚未确定；自营项目投资规模大，后续资金支出压力大且项目收益存在一定不确定性；资产流动性弱及债务规模快速增长、短期偿债压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着公司承建的城市基础设施建设项目逐步推进和安置房的交付结转，未来公司运营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 景德镇专债 01/18 景陶 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

- 经营环境良好。**2022 年，景德镇市实现地区生产总值 1192.19 亿元，较 2021 年增长 4.7%；实现一般公共预算收入 94 亿元，扣除留抵退税因素后完成 107.66 亿元，可比口径增长 6.1%。
- 政府支持力度大。**2022 年，公司收到景德镇市政府资金及资产注入，合计增加公司资本公积 11.98 亿元；公司获得财政补贴合计 8.46 亿元。

### 关注

- 城市基础设施建设项目垫资压力大，部分项目资金平衡方式尚未确定。**公司城市基础设施建设项目款项返还周期较长，垫资压力大，部分项目仍未签订协议，资金平衡方式尚未确定。
- 公司后续资金支出压力大。**公司投资活动现金流仍呈净流出状态且 2022 年净流出规模扩大，公司自建自营项目、保障房项目及商品房项目合计尚需投资规模大，后续资金支出压力大。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
指示评级				a <sup>-</sup>
个体调整因素：-				--
个体信用等级				a <sup>-</sup>
外部支持调整因素：公司在资产及资金投入和政府补贴等方面持续获得景德镇市政府的有力支持				+4
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
所属区域	江西省景德镇市	湖南省衡阳市	怀化市	安徽省亳州市
GDP (亿元)	1192.19	4089.69	1877.64	2101.50
一般公共预算收入 (亿元)	94.00	194.97	117.58	148.14
资产总额 (亿元)	973.56	232.44	399.19	561.92
所有者权益 (亿元)	411.00	90.83	172.50	197.75
营业总收入 (亿元)	70.03	6.46	19.65	41.87
利润总额 (亿元)	5.51	2.33	3.26	1.71
资产负债率 (%)	57.78	60.92	56.79	64.81
全部债务资本化比率 (%)	52.23	42.08	52.88	59.31
全部债务/EBITDA	52.17	27.47	44.50	30.91
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	0.57	0.45	0.59

注：公司 1 为衡阳市滨江新区投资有限公司，公司 2 为怀化市城市建设投资有限公司，公司 3 为亳州城建发展控股集团有限公司  
资料来源：公开资料

3. 公司资产流动性弱。公司资产中存货占比很高，资产受限规模较大，公司资产流动性弱。

4. 公司债务规模快速增长，存在较大的短期偿债压力。2022 年底，公司全部债务 449.43 亿元，较 2021 年底增长 14.48%；其中公司短期债务 105.48 亿元，现金短期债务比 0.41 倍。

5. 公司自营项目投资规模大，未来主要依靠出租、出售、项目运营等实现资金平衡，投资回收周期较长，且项目收益实现存在一定的不确定性。

主要财务数据：

项目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	44.70	61.36	42.95
资产总额(亿元)	718.42	876.55	973.56
所有者权益(亿元)	333.19	387.15	411.00
短期债务(亿元)	81.17	113.63	105.48
长期债务(亿元)	222.62	278.97	343.96
全部债务(亿元)	303.79	392.60	449.43
营业总收入(亿元)	38.90	55.34	70.03
利润总额(亿元)	3.32	5.25	5.51
EBITDA(亿元)	5.97	7.28	8.62
经营性净现金流(亿元)	0.27	0.23	0.32
营业利润率(%)	9.17	7.18	7.78
净资产收益率(%)	0.93	1.04	1.08
资产负债率(%)	53.62	55.83	57.78
全部债务资本化比率(%)	47.69	50.35	52.23
流动比率(%)	433.07	372.67	409.60
经营现金流动负债比(%)	0.21	0.13	0.18
现金短期债务比(倍)	0.55	0.54	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	1.22	1.07	0.77
全部债务/EBITDA(倍)	50.92	53.92	52.17

项目	公司本部 (母公司)		
	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	610.09	692.71	775.90
所有者权益(亿元)	278.55	323.25	338.56
全部债务(亿元)	240.25	259.10	260.93
营业总收入(亿元)	11.10	8.10	4.41
利润总额(亿元)	2.19	2.69	2.32
资产负债率(%)	54.34	53.34	56.37
全部债务资本化比率(%)	46.31	44.49	43.52
流动比率(%)	358.46	227.15	196.68
经营现金流动负债比(%)	0.18	-4.27	5.50

注：合并口径其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算  
资料来源：公司审计报告及公司提供

**分析师：**

迟腾飞 登记编号 (R0150220120003)

高 锐 登记编号 (R0150221090008)

**邮箱：** [lianhe@lhratings.com](mailto: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)

**网址：** [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)
**评级历史：**

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 景德镇专债 01/18 景陶 01	AA	AA	稳定	2022/06/25	迟腾飞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
18 景德镇专债 01/18 景陶 01	AA	AA	稳定	2018/05/30	喻宙宏、申晓波	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受景德镇陶文旅控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 景德镇陶文旅控股集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于景德镇陶文旅控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司资本规模和股权结构未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本及实收资本仍均为 22.99 亿元，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”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）、景德镇市棚改项目投资中心（有限合伙）（以下简称“景德镇棚改投资中心”）和江西省行政事业资产集团有限公司分别持股 78.29%、4.31%、8.70% 和 8.70%，公司控股股东及实际控制人仍为景德镇国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变更。

截至 2022 年底，公司资产总额 973.56 亿元，所有者权益 411.00 亿元（其中少数股东权益 14.24 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 70.03 亿元，利润总额 5.51 亿元。

公司注册地址：江西省景德镇市珠山区珠山大道 720 号；法定代表人：刘子力。

### 三、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的公开发行的存续债券见下表，跟踪期内，公司已按期支付下表存续债券需偿付的分期本金和当期利息。

截至本报告出具日，“18景德镇专债 01/18 景陶 01”募集资金全部用于景德镇市城市停车场建设项目，募投项目已完工。

“18景德镇专债 01/18 景陶 01”募集资金全部用于景德镇市城市停车场建设项目，募投项目已完工。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 景德镇专债 01/18 景陶 01	4.00	2.40	2018/08/27	7 年

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政

策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2. 区域经济环境

**跟踪期内，景德镇市经济实力有所增强，公司经营环境良好。**

根据《景德镇市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，景德镇市实现地区生产总值 1192.19 亿元，较 2021 年增长 4.7%。分产业看，第一产业增加值 75.42 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 533.49 亿元，增长 6.0%；第三产业增加值 583.28 亿元，增长 3.8%。2022 年，景德镇市规模以上工业增加值较 2021 年增长 8.4%；固定资产投资较 2021 年增长 8.1%；

城镇居民人均可支配收入 4.77 万元，较 2021 年增长 4.6%。

根据《景德镇市 2023 年总预算公开》，2022 年，景德镇市实现一般公共预算收入 94 亿元，扣除留抵退税因素后完成 107.66 亿元，可比口径增长 6.1%；其中税收收入 47.18 亿元，非税收入 46.82 亿元。2022 年，景德镇市一般公共预算支出为 247.5 亿元。2022 年，景德镇全市政府性基金收入 222.87 亿元，政府性基金支出 291.83 亿元。2022 年底，景德镇市地方政府债务余额 467.97 亿元，其中一般债务 162.35 亿元，专项债务 305.62 亿元。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司定位未发生变化，仍为景德镇市重要的基础设施和棚改项目建设主体以及国有资产运营管理主体，区域竞争力很强。**

景德镇市市级城市基础设施建设主体主要为公司、景德镇市国资运营投资控股集团有限公司（以下简称“景德镇国资”）、景德镇市城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“景德镇市城投”）、景德镇合盛产业投资发展有限公司（以下简称“合盛产业”）和景德镇市古镇投资管理有限公司（以下简称“古镇投资”）。

公司是景德镇市重要的基础设施和棚改项目建设主体以及国有资产运营管理主体；景德镇国资是景德镇市唯一一家国有资本投资运营平台，同时也负责景德镇市范围内的一部分基础设施代建业务；景德镇市城投是景德镇市重要的基础设施建设主体，主要涉及棚户区改造、基础设施建设等板块；合盛产业为景德镇高新技术产业开发区及昌江区主要的基础设施建设平台；古镇投资是景德镇市重要的安置房项目建设主体和重要的老城保护及改造实施主体。总的来看，景德镇市平台企业较多，业务划分上有所重合，公司在资产、收入和利润规模上处于中上游水平，资产负债率处于中游水平。

表 2 景德镇市主要基础设施建设主体 2022 年概况（单位：亿元）

项目名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	景德镇国资委	973.56	411.00	70.03	5.51	57.78
景德镇国资	景德镇国资委	1106.45	388.42	228.98	4.74	64.89
景德镇市城投	景德镇国资委	681.60	265.81	52.88	2.70	61.00
古镇投资	景德镇国资	110.15	71.06	6.56	1.04	35.49
合盛产业	景德镇国资	306.30	167.25	23.89	1.93	45.40

资料来源：联合资信根据公开资料整理

跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷记录，信贷履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码为：91360200158792896H），截至 2023 年 6 月 19 日，公司无已结清及未结清的不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2023 年 3 月 24 日，公司发布《景德镇陶文旅控股集团有限公司关于董事、监事及信息披露事务负责人变更的临时公告》（以下简称“公告”），公告称，公司新增王文倩为职工监事，吴淑萍卸任公司董事，汪琪卸任公司监事会主席，祝一鹏卸任公司职工监事，公司其他董事、监事未发生变动。公告称，本次变更系公司经营过程中的正常变动，相关事项已由景德镇国资委批准。2022 年 8 月吴淑萍辞任公司副总经理，潘钱、祝一鹏新任公司副总经理。联合资信将持续关注上述事项对公司的影响。

除上述事项外，跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入有所增长，

主要系销售商品收入大幅增长及新增商品房销售收入所致，公司主营业务综合毛利率略有上升。

2022 年，公司主营业务收入同比增长 27.37%，主要系商品销售收入大幅增长及新增商品房销售业务收入所致；公司城市基础设施建设收入有所下降，主要系当年项目结算规模下降所致；公司商品销售收入大幅增长主要系陶瓷制品及建材类销售收入增长所致；受安置进度影响，公司保障房销售收入大幅下降；公司自动化系统集成业务和货架销售业务主要来自于公司 2020 年收购的南京音飞储存设备（集团）股份有限公司（以下简称“音飞储存”，股票代码 603066.SH），2022 年货架销售收入同比较快增长，自动化系统集成收入同比变动不大；公司新增商品房销售业务收入；公司其他主营业务收入主要来自堆垛机销售、酒店管理、资产管理、建筑设计监理和服务收入等业务，2022 年其他业务收入大幅增长，主要系堆垛机销售、酒店服务及物业等业务收入增长所致，公司其他业务对公司收入形成良好补充。

毛利率方面，2022 年，受不同项目利润加成比例差异影响，公司城市基础设施建设业务毛利率有所上升；受地质情形影响，公司保障房建设成本增加，导致公司保障房销售业务毛利率亏损进一步扩大；受房地产市场景气度影响，公司商品房销售业务微亏；受陶瓷类制品销售收入占比上升影响，公司商品销售业务毛利率有所上升；公司自动化系统集成业务和货架销售业务毛利率同比基本保持稳定；在上述主要因素的综合影响下，公司主营业务综合毛利率同比略有上升。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
城市基础设施建设	18.67	34.27	10.14	16.70	24.06	13.01
销售商品	10.35	18.99	0.57	17.02	24.53	1.29
保障房销售	11.37	20.88	-3.28	5.49	7.91	-19.85
货架销售	2.14	3.93	17.71	4.44	6.39	19.35
自动化系统集成	6.75	12.38	21.25	6.71	9.68	21.11
商品房销售	--	--	--	9.52	13.71	-2.24
其他	5.20	9.55	21.04	9.52	13.72	28.18
合计	54.48	100.00	8.23	69.39	100.00	8.72

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 城市基础设施建设

跟踪期内，公司城市基础设施建设业务模式无变化，收入回款效率一般；公司城市基础设施建设项目未来投资规模不大，但仍有部分项目未签订协议，后续资金平衡方式尚未确定，公司垫资压力大。

跟踪期内，公司城市基础设施建设仍主要为棚户区改造项目及基础设施建设。公司城市基础设施建设项目两种建设模式未发生变化。一种是公司与景德镇市人民政府签订工程建设协议，根据景德镇市人民政府项目投资计划，公司通过自有资金和项目贷款进行项目前期投资建设，景德镇市政府自项目竣工验收后分期支付公司项目代建管理费和项目投入成本。

另一种建设模式为公司与政府签订购买服务协议，由政府对公司提供的城市基础设施建设服务进行购买，建设期满前政府支付的服务费用根据公司服务完成进度进行核定，建设期开始或公司完成项目建设后，经政府验收合格后，政府按照购买服务协议附件《购买服务费用年度支付计划》表中的支付计划逐年向公司支付服务费用，但实际可能提前支付。

截至 2022 年底，公司主要城市基础设施建设项目未来尚需投资不大，但公司尚有部分基础设施建设项目未签订协议，后续资金平衡方式尚未确定。

2022 年，公司城市基础设施建设业务实际收到回款 12.66 亿元，回款效率一般。

表 4 截至 2022 年底公司主要城市基础设施建设项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	业务模式/签订协议情况	总投资	已投资
景德镇市东城老工厂棚户区改造项目	委托代建	25.46	26.09
景德镇市老城棚户区改造项目	未签订协议	10.22	9.57
景德镇市御窑厂地带棚户区改造项目	未签订协议	12.75	12.84
景德镇市中华北路棚户区改造项目	政府购买	19.97	30.27
景德镇市珠山东区棚户区改造项目	政府购买	19.93	30.05
景德镇市珠山环境治理棚户区改造项目	政府购买	20.54	32.01
景德镇市凤凰山片区棚户区改造项目	政府购买	17.97	19.76
景德镇市马鞍山片区城中村棚户区改造项目	委托代建	28.78	38.30
江西景德镇国家粮食储备库搬迁还建项目	委托代建	3.73	3.53
合计	--	159.35	202.43

注：部分项目已投资超最初概算，公司尚未对总投资进行调整，待最终竣工结算后统一调整总投资额  
资料来源：公司提供

(2) 保障房业务

跟踪期内,公司保障房销售收入大幅下降,受建设成本增加影响,保障房业务亏损进一步增加;公司保障房项目尚需投资金额仍较大,未来面临资金支出压力大。

公司的保障房项目主要通过面向拆迁户定向销售安置房实现回款,销售价格由政府统一定价。

截至 2022 年底,公司主要已完工安置房项目 3 个,在建安置房项目 3 个,未来尚需投资金额较大。2022 年,公司保障房销售收入同比大幅下降 51.75%,亏损程度有所加重,主要系受地质等因素影响,建设成本较高,且保障房销售价格由政府统一定价,无法覆盖成本所致。2022 年,公司保障房销售业务收到回款 3.64 亿元,回款效率一般。

表 5 截至 2022 年底公司保障房项目情况 (单位:亿元、万平方米、元/平方米)

项目名称	项目状态	总投资	已投资	尚需投资
景德镇观溪郡小区(一期)项目	已完工	20.20	19.25	--
景德镇观英小区安置房项目	已完工	13.14	12.72	--
景德镇昌飞嘉园(一期)安置房项目	已完工	15.89	8.10	--
景德镇观溪郡小区(二期)项目	在建	21.70	19.56	2.14
景德镇景瑶小区安置房项目	在建	23.60	20.15	3.45
景德镇凰鸣小区城市安置房建设项目	在建	25.00	13.44	11.56
合计	--	119.53	93.23	17.15

注:已完工项目总投资额按实际已投资额列示  
资料来源:公司提供

(3) 商品销售业务

公司商品销售业务主要由建材类商品销售业务和陶瓷制品销售业务构成,跟踪期内,收入规模大幅增长,毛利率很低,建材销售业务上下游均以民营企业为主,需关注对手方相关信用风险。

跟踪期内,公司商品销售板块业务主要包括陶瓷制品销售、建材类销售和矿石销售等。

公司陶瓷制品销售业务主要由公司子公司景德镇陶邑文化发展有限公司负责运营,通过位于陶溪川文创街区内的陶溪川邑空间开展。邑空间自 2015 年开始策划,到 2016 年落地实施发展至今,已形成周末集市、线下商城、线上旗舰店、邑客先锋等经营模式。公司聘请各类陶瓷产品制作者在此创新、创业,并将其研发生产的文创产品通过邑空间的销售平台直接出售给消费者。2022 年,公司实现陶瓷制品类商品销售收入 7.12 亿元,同比大幅增长 157.04%。

公司建材销售业务主要由公司子公司景德镇厚陶供应链管理有限公司负责运营,主要通过委托采购的方式开展业务,上游供应商主

要为建材贸易商,下游客户主要为建筑公司,上下游均以民营企业为主,上下游集中度一般,需关注对手方相关信用风险。2022 年,公司实现建材类销售收入 9.45 亿元,同比增长 28.57%。

表 6 2022 年公司建材业务前五大供应商情况

名称	金额(亿元)
鹰潭唐迅科技有限公司	3.20
江西省融和供应链管理有限公司	1.06
江西省润锦金属有限公司	0.69
佛山市信磊宏达能源有限公司	0.69
新钢国际贸易有限公司	0.59
合计	6.23

资料来源:公司提供

表 7 2022 年公司建材业务前五大客户情况

名称	金额(亿元)
江西明道供应链管理有限公司	1.83
浙江宏马铜业有限公司	1.08
江苏通达铜材有限公司	0.91
中国十七冶集团有限公司	0.74
江西德长实业有限公司	0.60
合计	5.15

资料来源:公司提供

(4) 货架销售及自动化系统集成业务  
公司货架销售及自动化系统集成业务来源于公司 2020 年收购的音飞储存，跟踪期内，音飞储存货架销售业务收入大幅增长。

公司货架销售及自动化系统集成业务主要由音飞储存运营。音飞储存主营业务是物流装备制造和系统集成业务，公司收购音飞储存旨在其提供陶瓷产业智能化物流、信息流支持和仓储设备、仓储物流运营服务。截至 2022 年底，音飞储存资产总额 30.40 亿元，净资产 12.66 亿元。2022 年，音飞储存实现营业总收入 15.41 亿元，同比增长 52.75%；利润总额 1.38 亿元，同比增长 0.24%。

音飞储存货架板块业务主要是销售物流仓储货架，2022 年，音飞储存实现货架销售业务收入同比大幅增长至 4.44 亿元。

音飞储存自动化系统集成板块主要是提供智能仓储系统服务，为客户提供从库房到仓储拣选设备，输送分拣设备，仓储管理软件和运营管理服务等一整套服务方案，从提高设备系统的性能和优化客户流动资金的角度为客户提供附加价值。2022 年，音飞储存实现自动化系统集成业务收入同比基本持平。

#### (5) 商品房销售业务

公司主要通过自主开发、市场化销售模式开展商品房销售业务，项目均位于景德镇市内，已完工项目销售情况较好，但盈利情况较差，

在建及拟建项目未来投资规模较大，需关注相关市场风险。

公司商品房销售的经营主体为景德镇陶阳置业有限公司，拥有房地产开发二级资质。公司商品房开发业务以自主开发模式为主，针对购房人群进行市场化销售，已完工及在开发项目均位于景德镇市内。

截至 2022 年底，公司已完工商品房主要为望津府项目和望陶南苑项目，合计已投资 16.18 亿元，总可售面积 16.76 万平方米，累计已售 16.05 万平方米。

截至 2022 年底，公司在建商品房项目为望陶家园项目，计划总投资 45.42 亿元，已投资 19.99 亿元，规划建筑面积 84.72 万平方米。

截至 2022 年底，公司拟建商品房项目为望津府二期和揽枫郡枫林苑项目，项目合计总投资 8.37 亿元，合计规划建筑面积 26.52 平方米。

#### (6) 自建自营项目

公司自建项目主要围绕陶瓷文化、陶瓷产业及旅游产业展开，后续资金支出压力大，且项目收益主要依赖于物业销售及出租等收入，存在较大不确定性。

公司自建项目主要围绕陶瓷文化、陶瓷产业及旅游产业展开，截至 2022 年底，公司主要自建自营项目尚需投资规模大，后续资金支出压力大。

表 8 截至 2022 年底公司主要自建项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
陶瓷原料基地	3.88	3.47
浮梁县荻湾乡村振兴开发项目 (一期)	14.79	13.86
景德镇现代陶瓷工业遗产综合保护开发续建项目	18.37	8.87
景德镇艺术职业大学项目	60.00	23.70
中德工业 4.0 智能制造项目	9.20	4.75
龙海市城市文化客厅 (龙泉望瓿项目)	21.44	14.51
景德镇陶溪川旅游景区开发项目 (二期)	27.00	16.86
景德镇陶溪川文创孵化中心建设项目	12.11	4.31
景德镇凤凰山山地运动营地项目	10.00	1.83
景德镇陶溪川旅游景区开发项目 (三期)	15.00	6.30
景德镇陶溪川旅游景区开发项目 (四期)	12.00	0.90
陶瓷智能中央仓储标准厂房建设项目	3.30	1.14
合计	207.31	94.08

资料来源：公司提供

景德镇陶瓷智造工坊二期项目占地面积 453.89 亩，总建筑面积为 553569.00 平方米，分工业地块和商业地块。其中：工业地块占地 413.38 亩，总建筑面积合计 487548.00 平方米。主要建设内容包括陶瓷创新区、创业孵化楼、陶瓷综合厂房、配送中心、物流中心、成品仓库、职业培训中心及宿舍、食堂、地下室等设施。商业地块占地 40.51 亩，总建筑面积合计 66020.00 平方米。主要建设内容为配套商业、地下室等基础设施。该项目未来主要通过陶瓷创新园区和创业孵化楼建筑物销售；物流中心、配送中心、成品仓库销售；配套商业出租等进行资金平衡。

景德镇现代陶瓷工业遗产综合保护开发续建项目分为以下功能区：博物馆、美术馆、展厅、陈列室、体育活动室、多功能厅、玻璃工作室、陶艺工作室、配套文化公寓式酒店。该项目经营收入主要来自各类工作室、展陈室、陈列室出租经营收入、自产瓷器销售收入、举办活动经营收入及配套停车场经营收入等。

景德镇陶溪川旅游景区开发项目主要包含歌剧院、博物馆、科普教育基地、文化艺术体验园区、酒店、图书馆、音乐学院、学生中心、演艺厅、配套商业、万窑广场及音乐广场、能源中心等。该项目未来主要通过配套商业及相关场馆运营收入等进行资金平衡。

中德工业 4.0 智能制造职业教育实训基地项目用地面积为约 106.55 亩，总建筑面积 153600 平方米，包含教学楼、实验楼、办公楼、地下停车场及室外道路、绿化等。项目建成后，计划一次性吸引 50 家以上德国高新技术中小企业入驻（今后以每年 20~30 家速度增长），提供技术及产品展示、交流合作、集中办公、融资服务、项目孵化等一体化服务，定期举办中德制造业企业峰会。

龙泉市城市文化客厅（龙泉望瓯项目）项目总用地面积 197.57 亩，总建筑面积 267980 平方米，主要建设内容包括多功能展示空间、时尚发布大厅、美术馆、当代艺术展示传承者实验工坊、城市记忆展馆、艺术与科技实验室、国际工作室、众创空间、SOHO 办公、青创空

间、书吧、新电商平台、直播空间、研学平台、研学公寓、游客服务中心等。该项目未来主要通过租金收入进行资金平衡。

景德镇艺术职业大学项目建设地址为景德镇市珠山区昌江河畔、景德镇北站北侧。项目总用地面积约 1600 亩土地，分两期实施，一期约 1068 亩，总建筑面积 100.11 万平方米，未来将建成能容纳一万五千多名师生的国际化校园，包括：艺术中心、特色艺术图书馆、大型报告厅、标准游泳馆、足球场、艺术家工作坊、访问学者专家楼、音乐厅等。该项目未来主要通过收取学费的方式进行资金平衡。

### 3. 未来发展

**公司将在保持景德镇市基础设施项目投资建设主业基础上，谋求多元化转型，增加自营性项目投入。同时需关注自营性项目收入实现情况及投资压力。**

未来，公司将继续承接棚改和保障性住房建设任务，并将坚持多元化发展道路，大力发展陶瓷制造、装备制造与系统集成、文化旅游、品质教育、乡村振兴、安置房和商业地产、医疗康养等业务。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2022 年，公司合并范围一级子公司未发生变化，整体看，公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产仍主要由存货构成，未结算工程项目投入对资金占用明显，且土地受限的规模较大；非流动资产中采矿权受限规模较大。公司资产流动性弱，整体资产质量一般。**

截至 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 11.07%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况

项目	2021年		2022年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	58.99	6.73	40.44	4.15
应收账款	39.46	4.50	42.64	4.38
存货	526.66	60.08	586.51	60.24
<b>流动资产</b>	<b>682.36</b>	<b>77.85</b>	<b>724.94</b>	<b>74.46</b>
投资性房地产	51.18	5.84	79.54	8.17
在建工程	22.86	2.61	63.20	6.49
无形资产	48.74	5.56	55.78	5.73
<b>非流动资产</b>	<b>194.19</b>	<b>22.15</b>	<b>248.62</b>	<b>25.54</b>
<b>资产总额</b>	<b>876.55</b>	<b>100.00</b>	<b>973.56</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长6.24%，主要系应收账款和存货增长所致。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底下降31.44%，主要系自建自营项目投入所致；货币资金主要为银行存款（36.63亿元），其中受限资金3.81亿元，主要为银行汇票及保函保证金。

截至2022年底，公司应收账款较2021年底增长8.06%，其中应收前五大占公司应收账款总额的68.87%，集中度有所下降，公司应收账款计提坏账准备余额1.73亿元。

表10 截至2022年底公司应收款前五名情况

单位名称	余额(亿元)	占比
景德镇市财政局	25.25	56.90%
浮梁县服务获湾公司建设项目部	3.93	8.86%
景德镇市住房和城乡建设局	0.52	1.18%
江西金控商业保理有限公司	0.51	1.14%
中铁四局集团有限公司市政工程分公司	0.35	0.80%
<b>总计</b>	<b>30.56</b>	<b>68.87%</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货较2021年底增长11.37%，主要系工程项目投入及公司购买的商服、商住用土地使用权增长所致，其中，工程项目投入268.51亿元，土地使用权为303.70亿元；土地使用权全部为出让用地，主要为商业用地、商住用地和商服用地，未来计划用于项目建设。

截至2022年底，公司预付账款较2021年底下降43.12%，主要系预付款项结转所致，公司预付账款主要为预付工程款和预付土地款。

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底大幅增长155.36%，公司其他应收款主要为与当地政府部门及国有企业的往来款。

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长28.02%，主要系投资性房地产、在建工程和无形资产增长所致。

截至2022年底，公司投资性房地产较2021年底增长55.41%，系存货转入的房屋建筑物，主要为公司持有的房屋建筑物，采用公允价值计量。

截至2022年底，公司在建工程较2021年底大幅增长176.45%，主要系在建项目持续投入及景德镇艺术职业大学（一期）等项目从其他非流动资产科目转入所致。

截至2022年底，公司无形资产较2021年底增长14.46%，主要系当期购置土地使用权所致；无形资产主要由土地使用权（17.37亿元）和采矿权（36.48亿元，为紫砂泥土矿、釉果矿和陶瓷土矿）构成。

截至2022年底，公司商誉未发生变化，公司商誉主要由收购音飞储存（商誉8.96亿元）和罗伯泰克自动化科技（苏州）有限公司（3.79亿元）所产生商誉构成，未计提减值准备。

截至2022年底，公司受限资产占总资产比重为19.39%，主要用于融资抵质押，受限资产规模较大。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	3.81	0.39	保证金
土地使用权	113.69	11.68	融资抵押
投资性房地产	29.85	3.07	融资抵押
无形资产-采矿权	35.24	3.62	融资抵押
音飞储存股权	6.17	0.63	融资抵押
<b>合计</b>	<b>188.77</b>	<b>19.39</b>	<b>--</b>

资料来源：公司审计报告

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内，受益于资金及资产注入及投资性房地产增值，公司所有者权益有所增长，权益稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司所有者权益 411.00 亿元，较 2021 年底增长 6.16%，主要系资本公积、其他综合收益和未分配利润增长所致；公司实收资本和资本公积分别占所有者权益的 5.59% 和 83.16%，所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司实收资本 22.99 亿

元，较 2021 年底未发生变化。

截至 2022 年底，公司资本公积 341.79 亿元，较 2021 年底增长 3.62%，其中收到国有资本收益返还注资增加资本公积 0.60 亿元、根据景德镇市人民政府办公室会议纪要，将北站房以北片区土地注入公司，增加资本公积 2.25 亿元以及收到景德镇市财政局资本金投入增加资本公积 9.13 亿元。

截至 2022 年底，公司其他综合收益 14.72 亿元，较 2021 年底增长 128.94%，主要系投资性房地产公允价值变动所致。

#### (2) 负债

跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务结构仍以长期债务为主，债务负担有所加重。公司 2023 年到期债务规模较大，且若进一步考虑到公司债券可能的回售情况，公司 2023 年将面临较大兑付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 14.95%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致，公司负债仍以非流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况

科目名称	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	24.18	4.94	17.15	3.05
一年内到期的非流动负债	81.37	16.63	79.98	14.22
合同负债	40.33	8.24	35.39	6.29
<b>流动负债</b>	<b>183.10</b>	<b>37.41</b>	<b>176.99</b>	<b>31.46</b>
长期借款	189.53	38.73	238.54	42.40
应付债券	77.49	15.83	91.81	16.32
长期应付款 (合计)	36.41	7.44	49.46	8.79
<b>非流动负债</b>	<b>306.31</b>	<b>62.59</b>	<b>385.57</b>	<b>68.54</b>
<b>负债总额</b>	<b>489.41</b>	<b>100.00</b>	<b>562.55</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底下降 3.34%。

截至 2022 年底，公司短期借款较 2021 年底下降 29.09%，主要由信用借款、保证借款和抵押借款构成。

截至 2022 年底，公司合同负债较 2021 年下降 12.23%，主要由销售货物及房屋相关的合

同负债构成。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 1.70%，主要由一年内到期的长期借款 16.15 亿元、一年内到期的应付债券 53.40 亿元及一年内到期的长期应付款 10.40 亿元构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 25.88%。

截至 2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 25.86%，主要由质押借款、保证借款和抵押借款构成。

截至 2022 年底，公司应付债券较 2021 年底增长 18.48%。截至本报告出具日，公司应付债券如下表所示。

表 13 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
*22 景陶债	2025-03-18	4.00
*21 景旅 06	2023-11-08	7.00
*21 景陶债	2024-10-19	10.00
*21 景旅 02	2023-07-29	7.00
*22 景旅 03	2024-09-16	7.00
*22 景陶 01	2024-06-02	7.25
*20 景陶债/20 景陶专项债	2024-04-20	6.40
*21 景旅 05	2023-09-15	4.00
*21 景旅 03	2023-08-23	7.00
*20 景德镇陶瓷 PPN001	2024-09-25	1.08
18 景德镇专债 01/18 景陶 01	2023-08-27	2.40
*20 景旅 01	2024-08-10	13.40
*22 景德镇陶 MTN001	2024-03-30	6.00
*22 景德镇陶 MTN002	2024-11-07	4.00

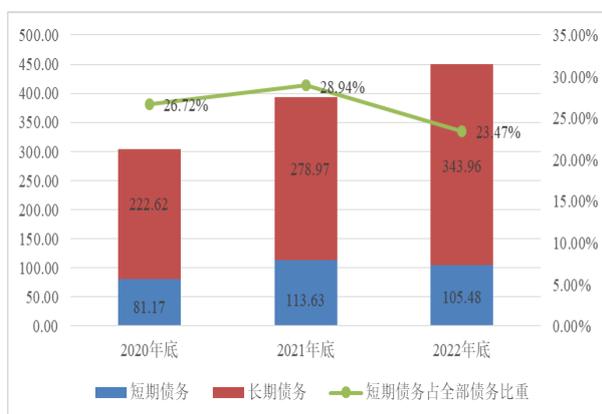
*21 景德镇陶 MTN001	2023-07-27	10.00
*19 景德陶瓷 PPN001	2024-05-23	1.20
22 陶文旅 PPN002	2024-08-30	2.50
*18 景旅 01	2023-09-21	0.16
22 景旅 D2	2023-07-15	5.00
*22 景旅 02	2023-06-26	3.00
*23 景旅 02	2025-06-01	7.00
*23 景德镇陶 MTN001	2024-03-22	10.00
*23 景德镇陶 MTN002	2024-04-19	10.00
*23 景旅 01	2024-02-24	6.00
*23 陶文旅 PPN002	2024-06-12	3.00
23 景旅 D3	2024-05-11	5.00
23 景旅 D2	2024-04-10	7.00
23 景德镇陶 CP001	2024-04-06	5.00
23 陶文旅 PPN001	2023-08-13	5.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>166.39</b>

注：用\*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

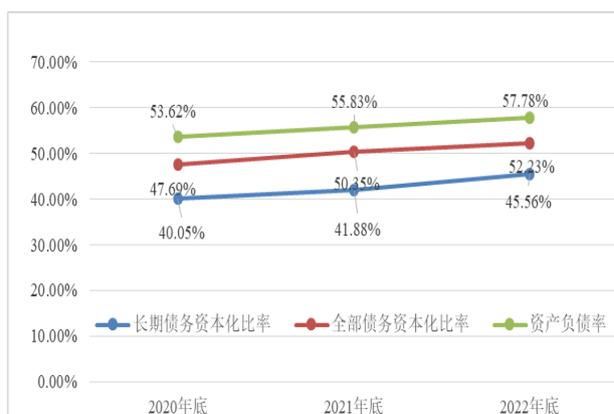
截至 2022 年底，公司长期应付款较 2021 年底增长 35.85%，主要系融资租赁借款及文化旅游建设项目专项应付款增加所致；公司长期应付款由融资租赁款、文化旅游建设项目专项应付款（20.69 亿元）和城市基础设施及配套建设项目专项应付款（13.25 亿元）构成；本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算。

图 1 公司债务结构



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 14.48%。其中，短期债务占 23.47%，

占比有所下降，公司债务以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债

务资本化比率均较 2021 年底有所上升，公司债务负担有所加重。

截至 2022 年底，公司将于 2023 年、2024 年及 2025 年到期债务规模分别为 105.48 亿元、77.49 亿元和 63.52 亿元，2023 年集中兑付压力较大。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入有所增长，利润实现对政府补助依赖度很高。

2022 年，公司营业总收入及营业成本均较 2021 年有所增长，营业利润率较 2021 年上升 0.60 个百分点；公司利润总额较 2021 年增长 4.87%。

从期间费用看，2022 年，公司期间费用总额较 2021 年增长 23.17%，财务费用、管理费用等均有所增长；公司期间费用占营业总收入比为 10.52%，较 2021 年有所下降。

2022 年，公司其他收益较 2021 年增长 18.17%，其他收益占利润总额比重为 153.61%，利润实现对政府补助依赖度很高。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	55.34	70.03
营业成本	50.50	63.85
费用总额	5.98	7.36
其他收益	7.16	8.46
利润总额	5.25	5.51
营业利润率（%）	7.18	7.78
总资产收益率（%）	0.68	0.71
净资产收益率（%）	1.04	1.08

资料来源：根据审计报告整理

从盈利指标看，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所提升。

#### 5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流保持小幅净流入，投资活动现金流净流出规模有所扩大，公司筹资活动现金净流入规模有所下降。考虑

到公司在建和拟建项目未来支出规模大，公司未来对外融资需求依然较大。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要由城市基础设施建设业务回款、预收购房款、收到的政府专项资金及与政府部门、其他公司的往来款构成，2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 19.67%，主要系经营回款增长所致；公司经营活动现金流出主要为城市基础设施建设项目支出、安置房建设支出、预付土地出让金及与政府部门、其他公司的往来款；公司经营活动现金流出同比增长 19.62%；公司经营活动现金净流入同比有所增长；公司现金收入比较 2021 年有所下降。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入同比大幅下降 63.48%，主要系收回投资收到的现金（主要为赎回理财产品的资金）下降所致。同期，投资活动现金流出同比下降 8.43%，主要为自建项目投资支出、购买土地使用权、股权和理财产品等支付的现金。2022 年，公司投资活动净流出规模有所扩大。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	84.14	100.69
经营活动现金流出量	83.91	100.37
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>0.23</b>	<b>0.32</b>
现金收入比（%）	96.28	88.43
投资活动现金流入小计	18.09	6.61
投资活动现金流出小计	88.04	80.62
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-69.95</b>	<b>-74.01</b>
筹资活动现金流入小计	183.90	180.01
筹资活动现金流出小计	99.44	124.58
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>84.46</b>	<b>55.43</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 2.11%，主要为资本金注入及公司取得银行借款、发行债券收到的现金。同期，筹资活动现金流出同比增长 25.28%，主要为偿还债务及利息支付的现金。2022 年，公司筹资活动净流入规模下降 34.37%。

## 6. 偿债指标

公司长短期偿债指标均较弱；目前公司的间接融资渠道较为畅通。

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率较上年底有所上升，速动比率有所下降；经营现金对流动负债和短期债务保障能力均很弱；现金短期债务比有所下降。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率（%）	372.67	409.60
	速动比率（%）	85.04	78.21
	经营现金/流动负债（%）	0.13	0.18
	经营现金/短期债务（倍）	0.002	0.003
	现金短期债务比（倍）	0.54	0.41
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.28	8.62
	全部债务/EBITDA（倍）	53.92	52.17
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	1.07	0.77
	经营现金/利息支出（倍）	0.03	0.03

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA较2021年增长18.32%；全部债务/EBITDA略有下降；EBITDA对利息支出的保障能力有所下降；经营现金对全部债务和利息支出的保障能力很弱。

截至2022年底，公司对外担保余额14.00亿元，全部为对景德镇川流环境建设有限公司（实际控制人为景德镇国资委）的担保，占公司2022年底净资产比例为3.41%；此外，公司子公司景德镇陶溪川创业融资担保有限责任公司因开展担保业务担保责任余额0.49亿元，共25笔。

截至2022年底，公司获得银行授信额度合计549.86亿元，未使用额度为266.71亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

未决诉讼方面，截至2023年5月底，公司无重大未决诉讼。

## 7. 公司本部财务概况

公司收入主要来源于众子公司，母公司对

子公司管控力度较强。公司资产和债务主要集中于母公司，母公司盈利能力尚可，短期偿债压力很大。

公司收入主要来自于众子公司，其中母公司营业总收入占合并口径的6.29%，主要为城市基础设施建设收入。公司子公司大部分通过投资设立产生，母公司对子公司管控力度较强。

截至2022年底，母公司资产总额为775.90亿元，较2021年底增长12.01%；其中，流动资产占62.58%，非流动资产占37.42%；从构成看，流动资产主要由应收类款项和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。

截至2022年底，母公司负债总额437.34亿元，较2021年底增长18.37%；其中，流动负债占56.45%，非流动负债占43.55%；从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成；母公司2022年底资产负债率为56.37%，较2021年底上升3.03个百分点；母公司全部债务260.93亿元，其中，短期债务74.29亿元，长期债务186.64亿元，仍以长期债务为主；全部债务资本化比率43.52%。母公司现金短期债务比0.08倍，短期偿债压力很大。

截至2022年底，母公司所有者权益为338.56亿元，较2021年底增长4.74%，主要系资本公积和未分配利润增长所致；所有者权益主要由实收资本（占6.79%）和资本公积（占86.47%）构成，所有者权益稳定性尚可。

2022年，母公司营业总收入为4.41亿元，利润总额为2.32亿元。

2022年，公司本部经营活动现金流净额为13.57亿元，投资活动现金流净额-4.58亿元，筹资活动现金流净额-6.43亿元。

## 十、外部支持

跟踪期内，景德镇市经济实力有所增强，整体来看，景德镇市政府支持能力较强。公司

作为景德镇市重要的基础设施、棚改项目建设主体及国有资产运营管理主体，跟踪期内，在资产及资金注入和政府补贴等方面持续获得景德镇市政府的有力支持。

#### 1.支持能力

跟踪期内，景德镇市经济实力有所增强，整体财政实力较强。截至 2022 年底，景德镇市政府债务余额 467.97 亿元，政府债务负担较重。整体来看，景德镇市政府支持能力较强。

#### 2.支持可能性

公司是景德镇市重要的基础设施、棚改项目建设主体及国有资产运营管理主体，景德镇市国资委为公司实际控制人。

资本金和资产注入方面，2022 年，公司收到国有资本收益返还注资，增加公司资本公积 0.60 亿元；根据景德镇市人民政府办公室会议纪要，将北站房以北片区土地注入公司，增加公司资本公积 2.25 亿元；公司收到景德镇市财政局资本金投入，增加公司资本公积 9.13 亿元。

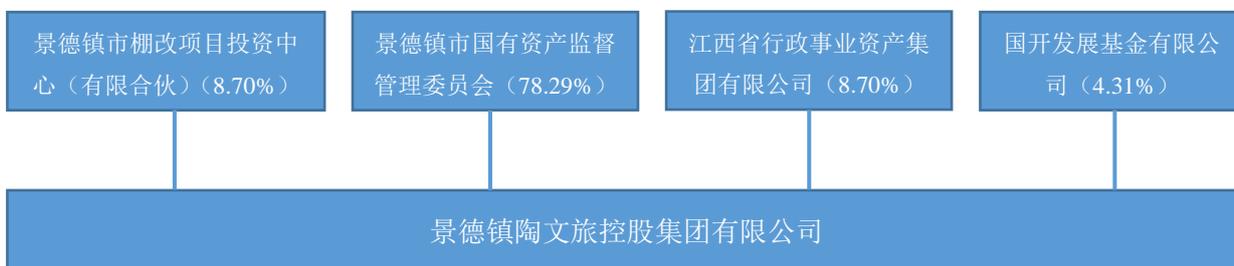
2022 年，公司获得财政补贴合计 8.46 亿元，计入公司其他收益科目。

公司的国资背景、区域地位有利于其获得政府支持，且公司在资产注入和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

## 十一、结论

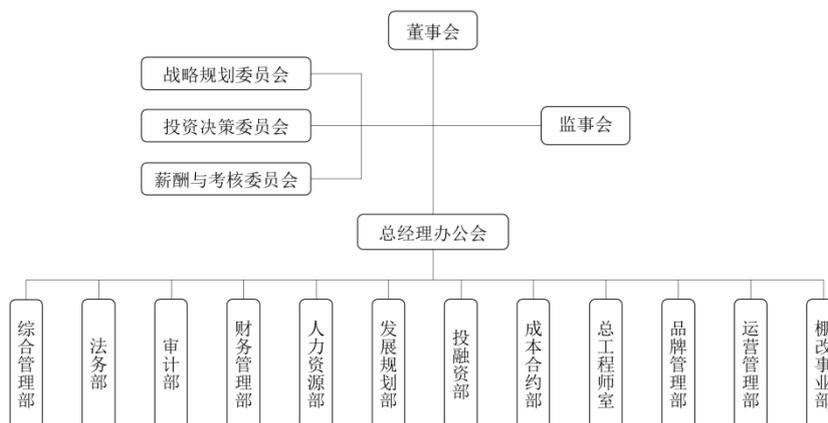
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18景德镇专债01/18景陶01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2022 年底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	级次	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	景德镇陶邑文化发展有限公司	一级	陶瓷及相关设施运作	90.68	投资设立
2	景德镇玉山瓷业有限公司	一级	陶瓷制造及相关配套建设	100.00	投资设立
3	景德镇陶阳置业有限公司	一级	房地产开发、销售等	100.00	投资设立
4	景德镇陶邑酒店管理有限公司	一级	陶邑酒店	100.00	投资设立
5	景德镇陶欣资产管理有限公司	一级	租赁和商务服务业	100.00	投资设立
6	景德镇陶欣物业服务有限公司	一级	物业管理服务	100.00	投资设立
7	景德镇共兴商贸有限公司	一级	陶瓷, 日用百货, 家电销售	96.22	划拨
8	浮梁获湾乡村振兴有限公司	一级	农业建设、农业综合开发	100.00	投资设立
9	景德镇花朝科技文化发展有限公司	一级	陶瓷科技研发、陶瓷制造; 房地产开发、销售	100.00	投资设立
10	景德镇陶溪川创新投资有限公司	一级	金融、非金融类机构股权投资; 产业投资	100.00	投资设立
11	景德镇文晟投资合伙企业(有限合伙)	一级	创业投资、企业管理	100.00	投资设立
12	景德镇陶溪川教育发展有限公司	一级	教育文化产业及配套产业投资	100.00	投资设立
13	景德镇市建筑设计院有限公司	一级	建筑工程设计、管理、咨询、工程技术服务	100.00	划拨
14	景德镇陶溪川创业融资担保有限责任公司	一级	借款类、发行债券和其他融资担保业务	100.00	投资设立
15	南京音飞储存设备(集团)股份有限公司	一级	自动化系统集成、各类高精度货架产品、仓储运营服务	29.99	非同一控制企业合并
16	景德镇陶邑人力资源服务有限公司	一级	人力资源服务	100.00	投资设立
17	景德镇陶溪川商业保理有限责任公司	一级	商业保理	100.00	投资设立
18	景德镇艺术职业大学	一级	教育	100.00	投资设立
19	景德镇砺陶投资合伙企业(有限合伙)	一级	股权投资	100.00	投资设立

注: 音飞储存董事会中, 由公司提名的董事占多数, 公司能够对音飞储存实现控制  
资料来源: 公司审计报告

## 附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	44.70	61.36	42.95
资产总额(亿元)	718.42	876.55	973.56
所有者权益(亿元)	333.19	387.15	411.00
短期债务(亿元)	81.17	113.63	105.48
长期债务(亿元)	222.62	278.97	343.96
全部债务(亿元)	303.79	392.60	449.43
营业总收入(亿元)	38.90	55.34	70.03
利润总额(亿元)	3.32	5.25	5.51
EBITDA(亿元)	5.97	7.28	8.62
经营性净现金流(亿元)	0.27	0.23	0.32
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	1.46	1.52	1.68
存货周转次数(次)	0.09	0.10	0.11
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.08
现金收入比(%)	96.51	96.28	88.43
营业利润率(%)	9.17	7.18	7.78
总资本收益率(%)	0.67	0.68	0.71
净资产收益率(%)	0.93	1.04	1.08
长期债务资本化比率(%)	40.05	41.88	45.56
全部债务资本化比率(%)	47.69	50.35	52.23
资产负债率(%)	53.62	55.83	57.78
流动比率(%)	433.07	372.67	409.60
速动比率(%)	105.17	85.04	78.21
经营现金流动负债比(%)	0.21	0.13	0.18
现金短期债务比(倍)	0.55	0.54	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	1.22	1.07	0.77
全部债务/EBITDA(倍)	50.92	53.92	52.17

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算  
 资料来源：公司审计报告及公司提供

**附件 3-2 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	19.45	3.41	5.97
资产总额(亿元)	610.09	692.71	775.90
所有者权益(亿元)	278.55	323.25	338.56
短期债务(亿元)	58.69	83.05	74.29
长期债务(亿元)	181.56	176.05	186.64
全部债务(亿元)	240.25	259.10	260.93
营业总收入(亿元)	11.10	8.10	4.41
利润总额(亿元)	2.19	2.69	2.32
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	0.24	-8.23	13.57
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.49	0.30	0.17
存货周转次数(次)	0.04	0.03	0.01
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01
现金收入比(%)	134.58	198.43	288.90
营业利润率(%)	14.47	12.37	8.56
总资本收益率(%)	0.42	0.35	0.29
净资产收益率(%)	0.79	0.62	0.51
长期债务资本化比率(%)	39.46	35.26	35.54
全部债务资本化比率(%)	46.31	44.49	43.52
资产负债率(%)	54.34	53.34	56.37
流动比率(%)	358.46	227.15	196.68
速动比率(%)	154.96	84.30	90.95
经营现金流动负债比(%)	0.18	-4.27	5.50
现金短期债务比(倍)	0.33	0.04	0.08
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算  
 资料来源：公司审计报告及公司提供

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
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	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×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(总)收入-营业成本-税金及附加-期间费用) / 营业(总)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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持