

跟踪评级公告

联合[2013] 652 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持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,评级展望为稳定,并维持“11景德镇国资债”AA+的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一三年六月二十五日



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

景德镇市国有资产经营管理有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 景德镇国资债	8 亿元	2011/3/23-2018/3/23	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 25 日

财务数据:

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	15.82	21.43	27.53
资产总额(亿元)	113.27	195.14	226.17
所有者权益(亿元)	40.90	77.10	85.70
短期债务(亿元)	41.57	48.64	67.81
全部债务(亿元)	51.46	70.75	86.96
营业收入(亿元)	62.18	81.60	87.45
利润总额(亿元)	1.70	5.66	1.92
EBITDA(亿元)	5.40	10.77	9.12
经营性净现金流(亿元)	1.25	-3.72	9.98
营业利润率(%)	11.58	15.09	11.35
净资产收益率(%)	3.17	4.78	1.12
资产负债率(%)	63.89	60.49	62.11
全部债务资本化比率(%)	55.71	47.85	50.37
流动比率(%)	84.93	122.06	111.78
全部债务/EBITDA(倍)	9.52	6.57	9.53
经营现金流流动负债比(%)	1.97	-4.65	9.34

分析师

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

跟踪期内, 景德镇市整体经济实力和财政实力持续增强, 景德镇市国有资产经营管理有限公司(以下简称“公司”)作为景德镇市国有资产经营的主体, 继续得到地方政府在财政资金方面的支持。2012 年公司收入规模提升但由于公司煤化工及相关多元化产业规模的扩大导致跟踪期内公司营业成本涨幅较大, 同期盈利能力有所下降。同时公司债务规模快速扩张, 考虑到地方政府给予公司的财政补贴以及对公司 BT 项目回款的支持, 公司实际偿付压力较小。

“11 景德镇国资债”采取分期归集、分期偿还本金的还款方式, 有效地降低集中偿付风险。同时, 依据有效期内的土地评估报告, 土地及房产抵押对“11 景德镇国资债”本息覆盖程度良好; “11 景德镇国资债”设立专项偿债基金, 有助于当期债券的偿还, 跟踪期内, 专项偿债基金归集情况良好。

基于以上, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定; 并维持“11 景德镇国资债”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 景德镇市经济实力和财政实力不断增强, 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, 跟踪期内得到地方政府在项目回购及资金拨付方面的大力支持。
3. “11 景德镇国资债”设立专项偿债基金, 有助于当期债券的偿还, 跟踪期内, 专项偿债基金归集情况良好。依据有效期内的土地评估报告, 土地及房产抵押对“11 景德镇国资债”本息覆盖程度良好。

关注

1. 公司对下属子公司的管控力度仍有改善空间。
2. 焦炭行情低迷给公司带来一定经营压力。
3. 跟踪期内公司经营性净现金流波动较大。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

景德镇市国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”或“景德镇国资公司”）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，公司主管部门为景德镇市国有资产监督管理委员会，公司是景德镇市最重要的国有资产经营管理实体，截至2012年底公司注册资本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2012年底，公司本部设有8个职能部门：资产管理部、资产经营部、债券处置部、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226.17亿元，负债总额140.47亿元，所有者权益合计85.70亿元；2012年公司实现营业收入87.45亿元，利润总额1.92亿元。

公司注册地址：景德镇市瓷都大道1109号；法定代表人：吴林。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平

稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，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）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格

大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、

信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、 区域经济及行业

1. 行业情况

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唯一投资者。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许多优惠政策，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5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，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重点。

2. 区域经济 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（单位：亿元、万人、元）

地区	GDP	人口	人均 GDP	财政总收入	地方一般预算	地方财政收入
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。

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。

地方政府财力

2012年，景德镇市全口径地区财政总收入大幅增加，较2011年增长22.00%，2012年为83.39亿元。2012年，景德镇市财政一般预算收入为65.85亿元，景德镇市财政总收入中一般预算收入占比高，景德镇市财政总收入稳定性强。

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

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，一般预算收入19.36亿元，占比28.78%；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

平较高。

跟踪期内，景德镇市整体财政实力稳步增强，市本级政府债务水平较高。景德镇全口径财政总收入中一般公共预算收入占比高，稳定性强。

表3 景德镇市政府债务余额表（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
（一）直接债务余额	406545	（一）地方一般公共预算收入	193577
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	（二）转移支付和税收返还收入	230899
（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	（三）国有土地使用权出让收入	245590
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		（四）预算外财政专户收入	2668
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		
（二）担保债务余额	780		
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		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	406935	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	672734

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。

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) 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。2012年为5.14亿元，跟踪期内补贴资金呈现增长的趋势。

表4 公司财政补贴情况表 (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
2011 年	30355.13	财税[2001]113 号 财税[2007]92 号 景府抄字[2009]8 号等
2012 年	51401.29	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

资料来源：公司审计报告

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。根据公司的现金流量表显示，2010 年~2012 年分别回款 0.64 亿元、1.23 亿元和 1.80 亿元，虽然 2010 年归集资金未足额到位，但从 2010 年~2011 年两年回购款总额大于协议金额，2012 年归集资金超额到位：

表5 偿债资金归集金额表 (单位: 亿元)

支付时间	当期归集金额
2010 年	0.8
2011 年	0.8
2012 年	0.8
2013 年	0.8
2014 年	0.8
2015 年	0.8
2016 年	3
2017 年	3
2018 年	5

资料来源：公司提供

景德镇市人民政府与公司就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》，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。

政府与公司签订的回购协议，为公司债券的偿还提供了资金来源保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制及法人治理结构无重大变动。

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。2012 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、住宿餐饮收入和公共交通收入等。

表 6 公司主营业务收入成本构成（单位：万元、%）

项目	2010 年度			2011 年度			2012 年度		
	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
住宿餐饮	8223.46	1.38	80.24	9291.50	1.20	79.27	8945.54	1.10	78.86
公共交通	5491.81	0.92	-5.75	5038.21	0.65	-23.78	5199.79	0.64	-35.91
房屋租赁	226.62	0.04	-51.80	240.87	0.03	-6.00	262.42	0.03	7.01
装卸运输	--	--	--	--	--	--	2188.66	0.27	12.88
处置不良债权	3980.51	0.67	100	42579.17	5.51	88.68	607.94	0.07	100.00
其他	939.48	0.16	100	563.03	0.07	78.34	1913.23	0.23	13.29
合计	595936.32	100	11.51	772530.71	100	15.63	815773.35	100.00	11.29

资料来源：公司审计报告

从2012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95%以上的收入。

1. 煤化工及相关多元化产业

（1）煤化工

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，跟踪期内，焦炭价格有所下降，2012 年受经济下行压力影响，焦炭价格下降至 1535.81 元/吨。

跟踪期内，随着公司焦炭销量及价格的下降，焦炭销售收入减少。

表 7 2010~2012 年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）
2010 年	148.72	1638.26	243642.02
2011 年	188.63	1754.82	331017.46
2012 年	186.12	1535.81	285844.96

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。黑猫股份跟踪期内销售情况见下表。

表 8 2010~2012 年炭黑销售情况表

年份	销量（万吨）	销售单价（元/吨）	销售收入（元/吨）
2010 年	45.00	6133.28	275997.54
2011 年	54.90	6428.49	352924.10
2012 年	72.28	5626.28	406689.59

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，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 9 2010~2012 年公交公司运营情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
营运车辆（辆）	384	410	398
客运收入（万元）	5672	5038	5624.54
营运里程（万公里）	3077	3104	3103.80
营运路线（条）	35	35	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。跟踪期内，公交公司获得的政府补助如下表所示。

表 10 近三年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
国家直补	924	1893	2639.37
市临时性补助	200	200	200
老年卡补助	20	20	40
其他	30	1314	--

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，2012年焦化集团煤气销量达到2.82亿立方米，合并报表体现燃气销售收入（营业收入--商品销售）2.67亿元。

（3）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，项目未完成时已收回大部分资金，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，即公司项目支出资金中未获得回款部分。在现金流量表中，公司收到的回款体现在收回投资收到的现金，支出项目款体现在投资所支付的现金。

公司 BT 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，每年加计项目代建人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。根据公司的现金流量表显示，2012 年回款 1.80 亿元，归集资金超额到位（见表 5）。

景德镇市人民政府与公司就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》，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，截至目前公司暂未取得回购资金。

表11 西瓜洲地段棚户区改造项目、中渡口北片区棚户区回购资金安排（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》。

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。未完成职工安置及债权处置的部分，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 16.42 亿元，坏账资产包已全部纳入表内。

八、募集资金使用情况及偿债保障措施

1. “11景德镇国资债”概况

公司于2011年3月23日发行人民币债券8亿元，债券简称“11景德镇国资债”，发行期限为7年，“11景德镇国资债”利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面年利率为7.48%；计息方式为每年付息一次，分期还本，发债第五年偿还25%，2亿元本金；第六年偿还25%，2亿元本金；第七年偿还50%，4亿元本金。

2. “11景德镇国资债”投资项目进展情况

“11景德镇国资债”8.00亿元人民币，其中6.50亿元将用于江西省乐平矿区棚户区基础设施改造工程项目，其余1.50亿元用于补充公司营运资金。募投项目概算总投资额13.27亿元，截至2013年3月底，募集资金已全部使用，完成建设保障房1900套。总体看，募投项目工程进展顺利。

九、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。公司本部执行旧会计准则，控股子公司江西黑猫炭黑股份有限公司、江西开门子肥业股份有限公司执行新会计准则。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；截至 2012 年底，公司共有 9 家子公司。公司报表合并范围变动对公司财务可比性影响不大。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 226.17 亿元，负债总额 140.47 亿元，所有者权益合计 85.70 亿元；2012 年公司实现营业收入 87.45 亿元，利润总额 1.92 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，随公司生产规模的扩大，公司营业收入规模持续增长。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，较 2011 年增长 7.18%；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。

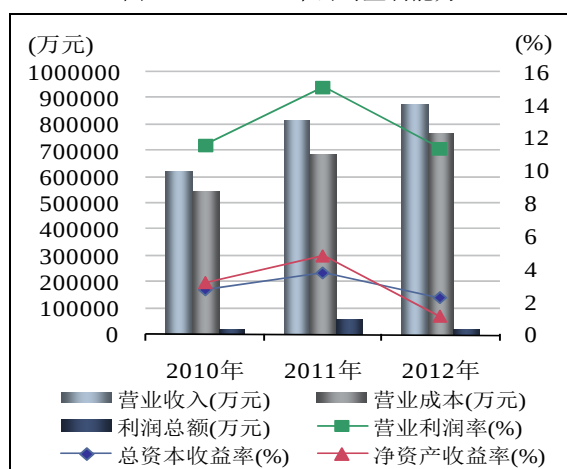
2012 年，公司营业利润率为 11.35%，较上年的 15.09%有所减少，主要受原材料和产品价格波动影响所致。

2012 年公司期间费用为 13.77 亿元，较上年增长 31.27%，主要系公司因发现企业债导致财务费用中的利息支出大额增加。期间费用占营业收入之比为 15.75%。扣除各项期间费用后公司实现营业利润-2.93 亿元。

补贴收入是公司利润的另一重要来源。2012 年公司获得财政补贴收入总额达到 5.14 亿元，较上年继续增加。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，虽然公司有良好的补贴收入，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 2.24%和 1.12%，较

2011 年的 3.78%和 4.78%分别减少 1.54 个百分点和 3.66 个百分点。

图1 2010~2012年公司盈利能力



资料来源：公司审计报告

整体来看，跟踪期内由于公司生产规模扩大，营业总收入有所增加，但由于焦化产业产能过剩及受宏观经济环境影响大，公司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强。总体来看，公司盈利能力一般。

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，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。公司收到的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年为13.61亿元，其中来自焦化集团为5.23亿元。2010~2012年，公司主业获得的现金净额三年分别为3.45亿元、6.29亿元和13.98亿元。往来净额分别为1.84亿元、-4.24亿元和2.83亿元。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。

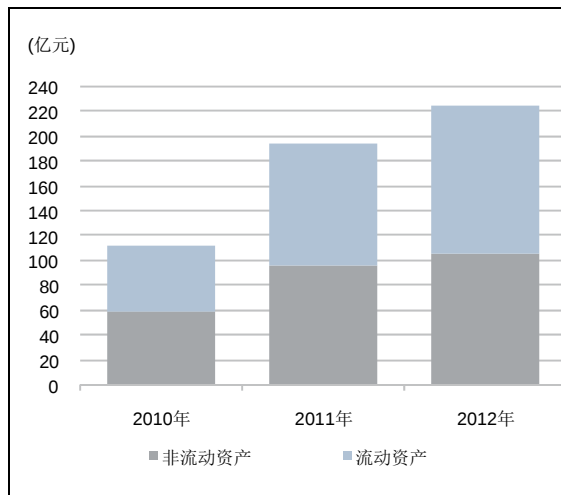
筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流以借款所收到的现金及偿还债务所支付的现金为主，2012年吸收投资收到现金7.05亿元，主要系古镇投资所得。2010~2012年，公司融资需求逐年增加。2012年，公司筹资活动产生的现金流入量为86.16亿元，流出量为80.21亿元，净流量为5.95亿元。

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。

3. 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41.30%，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226.17亿元，其中流动资产占52.81%，非流动资产占47.19%。

图2 2010~2012年公司资产结构图

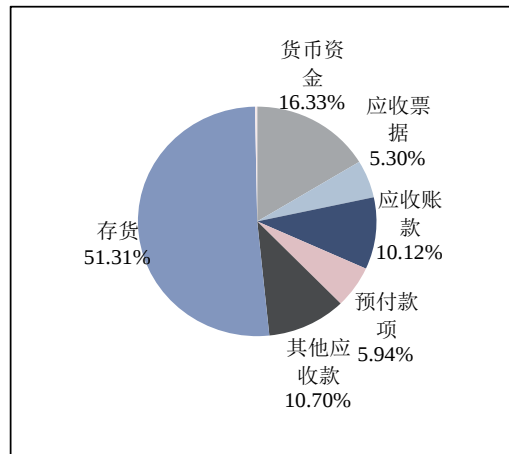


资料来源：公司审计报告

流动资产

2010~2012年，公司流动资产复合增长率为48.76%，主要来源于存货的大幅增长。截至2012年底，公司流动资产为119.44亿元，较2011年底增长22.23%，主要构成科目包括存货、货币资金、其它应收款、应收账款等。

图3 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65.26%、银行存款占比34.74%。

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1~3年内的应收账款占2.31%，账龄在3年以上的应收账款占11.08%。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。

表12 2012年底公司应收账款主要情况

(单位: 亿元)

债务人名称	欠款金额	性质或内容
印尼佳通 (PT.GAJAN.TUNGKAL TBK)	1.34	货款
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139.75%，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%。

表13 2012年底公司其他应收款主要情况

(单位: 亿元)

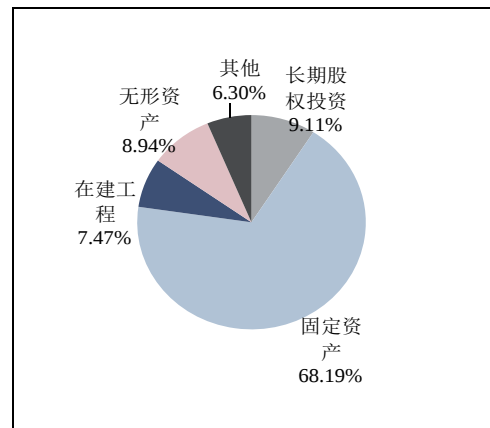
债务人名称	欠款金额	性质或内容
景德镇市财政局	5.13	资金往来款
景德镇市老城区保护利用工程推进工作领导小组办公室	1.28	资金往来款
中电电气集团有限公司	0.70	资金往来款
中节能新昌南炼焦化工有限公司	0.36	资金往来款
景德镇市城市建设资金管理领导小组办公室	0.30	资金往来款
合计	7.77	

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 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, 变现能力受房地产行业波动影响大; 开发成本占 19.88%, 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 34.16%, 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 106.73 亿元, 较 2011 年底增长 9.55%, 主要体现在为固定资产、长期股权投资、无形资产和长期应收款。



资料来源: 公司审计报告

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 景德镇国资债”的募投项目。

2010~2012 年, 公司长期股权投资年均复合增长 24.37%, 2012 年底账面余额合计 10.20 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), 长期股权投资账面价值 10.14 亿元。其中, 对子公司投资 2.46 亿元, 对联营企业投资 5.59 亿元, 其它股权投资 2.14 亿元。

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 9.15 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,

图4 截至2012年底公司非流动资产构成

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的 99.66%。

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，存货主要体现为土地，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。公司资产中 39.52 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。

4. 负债及所有者权益

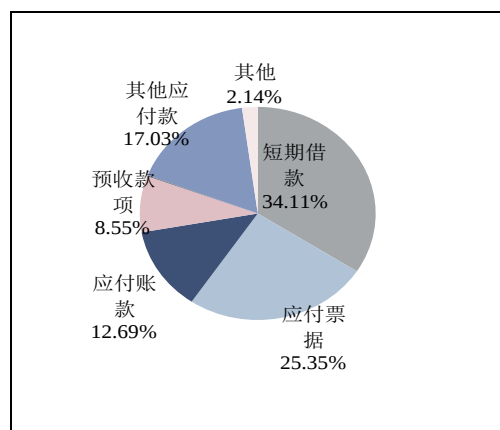
2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，年均增长 44.75%，主要体现为资本公积的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益 85.70 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 10.50%、76.57%、2.75% 和 10.93%。截至 2012 年底，公司资本公积 65.62 亿元，较上年同期增加 9.14 亿元，主要系根据景府办抄字【2010】109 号文将国资公司在经营国有资产过程中实现的国有资产经营收入全额返还，作为公司资本金。

综合看，公司所有者权益以资本公积为主，公司所有者权益稳定性一般。

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 39.32%，低于资产总额的增长速度。截至 2012 年底，公司负债合计 140.47 亿元，其中流动负债占 76.07%，非流动负债占 23.93%，流动负债占比较 2011 年底有所提高。

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。

图 5 截至 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

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 60.99%。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%。

表 14 2012 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
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

债权人名称	欠款 金额	性质或 内容
中节能新昌南炼焦化工有限公司	0.99	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 95.18%。截至 2012 年底，公司非流动负债合计 33.62 亿元，主要为专项应付款（占比 48.84%）、长期借款（占比 24.33%）和应付债券（占比 25.19%）。截至 2012 年底，公司专项应付款为 16.42 亿元，较 2011 年底减少 1.46 亿元。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。

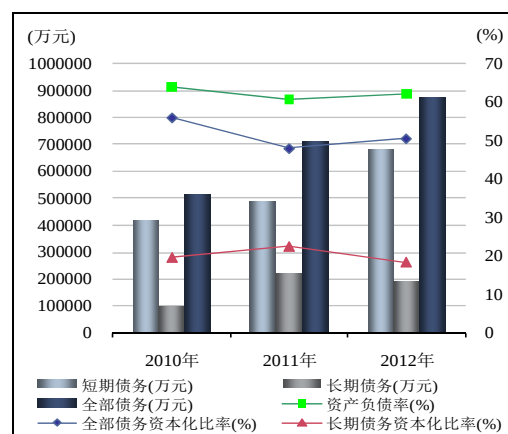
公司 2012 年长期借款合计 8.18 亿元，较 2011 年底减少 24.75%，其中以抵押借款占比最大，为 49.14%；其次保证借款，占 26.41%；剩余是信用借款，占 24.45%。

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，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。

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 67.81 亿元，长期债务 19.15 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 62.11%和 50.37%，较 2011 年底分别增加 1.62 个百分点和 2.52 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 18.27%，较 2011 年底减少 1.79 个百分点。

图6 2010~2012年公司债务负担变动情况



资料来源：公司审计报告

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，但仍在可控范围。

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 109.49%和 73.97%，2012 年分别为 111.78%和 64.86%。受经营活动现金流量净额波动的影响，2010~2012 年公司经营现金流负债比相应有所波动，三年分别为 1.97%、-4.65%和 9.34%，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较弱。

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 8.64 倍，2012 年为 9.53 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 2012 年底，公司共获得银行授信额度 43.82 亿元，已全部使用，公司备用授信额度有待拓宽。

截至 2012 年底，公司对外担保余额 8.47 亿元，担保比率为 9.88%，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 15 截至 2012 年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
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	2013-5-17
景德镇市市政工程管理处	2500.00	2015-5-3
景德镇市土地储备中心	48000.00	2015-6-20
景德镇市清源医疗废物处理有限公司	270.00	2014-5-22
景德镇市高新建设开发有限公司	3900.00	2015-10-17
合计	84670.00	

资料来源：公司审计报告

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。

十、对已发行债券额保障能力分析

1. 续存期债券偿还能力

公司于 2011 年 3 月发行 8 亿元公司债券“11 景德镇国资债”。2010 年~2012 年，公司经营活动现金流入量是“11 景德镇国资债”本金的 10.72 倍、13.12 倍和 15.32 倍；经营活动现金流量净额是“11 景德镇国资债”本金的 0.16 倍、0.47 倍和 1.25 倍。2010 年~2012 年公司 EBITDA 为“11 景德镇国资债”本金的 0.68 倍、1.35 倍和 1.14 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对偿还债券的保障能力较好。

2. 土地使用权及房产所有权抵押担保

“11 景德镇国资债”以公司持有的土地使用权（土地使用权总面积共计 260279.23 平方米）和 24 宗房产所有权（其中土地使用权总面积 116661.03 平方米，房产总建筑面积 59757.63 平方米）提供抵押担保。土地及房产均位于景德镇市内，土地及房产用途为商业，使用权类型皆为出让。

根据景德镇瓷都房地产评估有限公司评估报告（2012）景瓷房评（抵）字第 902 号，公司拥有抵押房地产（其中土地使用权总面积 116661.03 平方米，房产总建筑面积 59757.63 平方米）在 2012 年 12 月 13 日评估时点的市场价值总计 4.81 亿元。

根据景德镇瓷都房地产评估有限公司评估报告景宏泰（2012）（估）字第 057-1 号，评估时点为 2012 年 12 月 13 日，公司用于“11 景德镇国资债”抵押土地使用权评估价值 8.04 亿元，较上期保持持平。

“11 景德镇国资债”抵押资产总价值为 12.85 亿元，为“11 景德镇国资债”本金的 1.61 倍，覆盖程度良好。

3. 偿债资金专户

公司在中国工商银行股份有限公司景德镇分行开立专用结算账户，作为“11 景德镇国资债”的偿债资金专户，用于“11 景德镇国资债”各期利息和本金的统一支付。偿债资金专户实行封闭式运作，专项资金除用于“11 景德镇国资债”的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，不得用于其他用途。

公司承诺按进度（见表 5）提取并固化本息偿债基金，并于本期债券付息日和兑付日前十个工作日内将偿债资金划拨到账。

根据中国工商银行股份有限公司景德镇西市区支行出具的《关于景德镇市国有资产经营管理有限公司债券专项偿还基金账户管理报告》，景德镇市国有资产经营管理有限公司在 2012 年 3 月 13 日前陆续将偿债归集资金存入

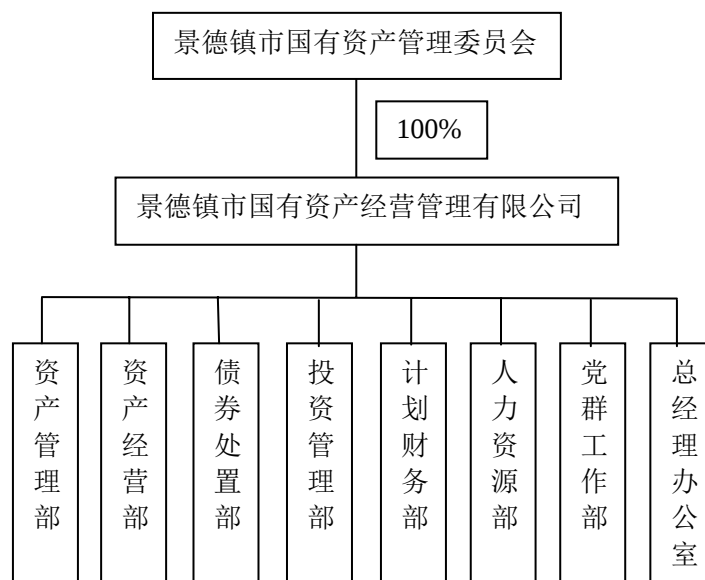
账户，当日余额 9585.50 万元，并于 2013 年 3 月 19 日将 5984.30 万元划给中国证券登记结算有限责任公司上海分公司用于“11 景德镇国资债”利息兑付。

同时，“11 景德镇国资债”将江西省乐平矿区棚户区基础设施改造工程项目的回购款作为还款来源（见表 5），2010 年~2012 年分别回款 0.64 亿元、1.23 亿元和 1.80 亿元，虽然 2010 年归集资金未足额到位，但 2010 年和 2011 年两年回购款总额大于协议金额，2012 年归集资金超额到位。

十一、 综合评价

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，对公司的评级展望为稳定，并维持“11景德镇国资债”的信用等级为AA⁺。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



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(%)
流动资产：				
货币资金	134123.98	159555.93	213003.63	26.02
交易性金融资产	4506.18	3009.81	4234.37	-3.06
应收票据	19554.27	51747.02	58084.30	72.35
应收账款	80932.09	98886.04	117382.12	20.43
预付款项	24204.57	58030.10	73552.15	74.32
其他应收款	85830.62	104576.12	120498.52	18.49
存货	190524.24	501327.97	607616.20	78.58
待摊费用	43.02	14.02	5.50	-64.24
其他流动资产			9.26	
一年内到期的非流动资产			2.29	
流动资产合计	539718.97	977147.02	1194388.34	48.76
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
长期股权投资	65527.98	94598.63	101361.28	24.37
固定资产	374121.69	679227.99	734865.40	40.15
在建工程	65367.46	40681.08	69941.48	3.44
工程物资	635.74	102.76	2667.28	104.83
无形资产	82993.87	89693.51	89053.42	3.59
商誉				
合并价差	242.25	201.36	201.76	-8.74
长期待摊费用	199.24	458.81	554.13	66.77
递延所得税资产	1185.79	1455.15	1735.36	20.97
其他非流动资产	750.00	522.85		-100.00
非流动资产合计	593024.02	974259.63	1067309.46	34.16
资产总计	1132742.99	1951406.65	2261697.80	41.30

注：变动率均为三年复合变动率。

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(%)
流动负债：				
短期借款	219458.00	296589.17	351549.11	26.57
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	173292.66	164181.50	280794.83	27.29
应付账款	97614.13	131215.59	143876.34	21.41
预收款项	51618.78	74900.58	96003.52	36.38
应付职工薪酬	1409.71	1015.52	1645.10	8.03
应交税费	5895.40	12821.31	-4532.56	
应付利息	0.00	0.00	0.00	
应付股利	37.84	37.84	49.63	14.53
其他应付款	62877.73	98928.67	162963.41	60.99
预提费用	326.28	265.51	400.96	10.86
一年内到期的非流动负债	22952.00	20580.00	35760.00	24.82
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	635482.52	800535.68	1068510.34	29.67
非流动负债：				
长期借款	71700.00	108710.00	81800.00	6.81
应付债券	0.00	84720.71	84720.71	
长期应付款	7307.87	3020.53	196.98	-83.58
专项应付款	7020.54	178802.29	164154.63	383.55
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	338.79	333.22	
其他非流动负债	2222.57	4241.18	4976.34	49.63
非流动负债合计	88250.98	379833.50	336181.88	95.18
负债合计	723733.51	1180369.18	1404692.22	39.32
所有者权益：				
实收资本(或股本)	90000.00	90000.00	90000.00	0.00
资本公积	258827.18	564820.29	656227.14	59.23
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
盈余公积	2739.37	5946.12	9049.65	81.76
未分配利润	19502.89	35178.25	23640.33	10.10
※*未确认的投资损失（以“-”号填列）	-36.44	-10840.44	-15611.39	1969.76
归属于母公司权益合计	371033.00	685104.23	763305.72	43.43
少数股东权益	37976.48	85933.25	93699.86	57.08
所有者权益合计	409009.48	771037.47	857005.58	44.75
负债和所有者权益总计	1132742.99	1951406.65	2261697.80	41.30

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(%)
一、营业收入	621802.96	815951.78	874517.33	18.59
减: 营业成本	547719.74	687343.92	768819.47	18.48
营业税金及附加	2079.93	5442.07	6406.04	75.50
销售费用	31615.86	40459.65	44508.26	18.65
管理费用	33960.34	41300.08	58589.84	31.35
财务费用	14013.07	23103.32	34643.66	57.23
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	-2498.43	8003.79	9148.63	
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00	
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	-10084.40	26306.53	-29301.31	70.46
加: 营业外收入	27812.71	31446.46	52813.68	37.80
减: 营业外支出	730.96	1178.10	4345.53	143.82
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	
三、利润总额	16997.35	56574.89	19166.84	6.19
减: 所得税费用	1891.10	13687.92	8744.43	115.03
减: 少数股东损益	2182.49	7052.82	4867.50	49.34
加: 未确认的投资损失	36.44	1047.95	4010.69	949.08
四、净利润	12960.20	36882.11	9565.60	-14.09

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(%)
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
收到的税费返还	23294.13	11780.96	22445.22	-1.84
收到其他与经营活动有关的现金	184735.14	91868.40	136069.49	-14.18
经营活动现金流入小计	857399.41	1049625.06	1225230.28	19.54
购买商品、接受劳务支付的现金	614827.79	883056.14	926911.27	22.78
支付给职工以及为职工支付的现金	23201.14	34698.11	39989.68	31.29
支付的各项税费	40554.11	34789.88	50694.41	11.81
支付其他与经营活动有关的现金	166318.83	134270.12	107803.84	-19.49
经营活动现金流出小计	844901.87	1086814.25	1125399.20	15.41
经营活动产生的现金流量净额	12497.54	-37189.20	99831.07	182.63
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
取得投资收益收到的现金	2273.65	378.55	1504.41	-18.66
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
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流入小计	8989.53	13112.84	2526.87	-46.98
购建固定资产、无形资产等支付的现金	48499.71	81555.90	117075.76	55.37
投资支付的现金	11429.00	77390.00	2883.02	-49.77
取得子公司等支付的现金净额	0.00	4944.56	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流出小计	59928.71	163890.46	119958.79	41.48
投资活动产生的现金流量净额	-50939.18	-150777.62	-117431.91	51.83
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
取得借款收到的现金	350728.00	451606.62	742377.04	45.49
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	27572.34	6055.12	48781.10	33.01
筹资活动现金流入小计	396412.01	603235.04	861646.50	47.43
偿还债务支付的现金	301718.00	340837.45	743582.06	56.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15816.91	38378.07	47489.72	73.28
支付其他与筹资活动有关的现金	17088.03	10640.76	11056.23	-19.56
筹资活动产生的现金流出小计	334622.93	389856.27	802128.01	54.83
筹资活动产生的现金流量净额	61789.08	213378.77	59518.49	-1.85
四、汇率变动对现金的影响	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
加: 期初现金及现金等价物余额	102276.54	125623.98	151035.93	21.52
六、期末现金及现金等价物余额	125623.98	151035.93	192953.58	23.93

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
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
归属于母公司所有者的净利润	12960.20	36882.11	9565.60
加：少数股东损益	2182.49	7052.82	4867.50
未确认的投资损失	-36.44	-1047.95	-4010.69
计提的资产减值准备	-325.11	241.70	5323.76
固定资产折旧	22111.11	29759.63	40320.65
无形资产摊销	2534.94	2247.33	2347.86
长期待摊费用摊销	126.31	93.10	234.67
待摊费用减少(减:增加)	17.16	29.00	8.52
预提费用增加(减:减少)	-56.96	-60.78	135.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-338.86	19.27	-186.56
固定资产报废损失	-3.09	0.00	28.19
公允价值变动损失（减：收益）			
财务费用	15157.71	19912.02	31859.35
投资损失(减:收益)	2498.43	-8003.79	-9148.63
递延所得税资产减少（减：增加）	-395.28	-269.37	-280.21
递延所得税负债增加（减：减少）	0.00	338.79	-5.57
存货的减少(减:增加)	-48229.32	-80247.16	-106214.51
经营性应收项目的减少(减:增加)	-110537.23	-134568.77	-11388.03
经营性应付项目的增加(减:减少)	114831.49	90432.85	136373.71
其他	0.00	0.00	0.00
经营性活动产生的现金流量净额	12497.54	-37189.20	99831.07
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动	0.00	0.00	0.00
债务转为资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
三、现金及现金等价物净增加情况	0.00	0.00	0.00
货币资金的期末余额	125623.98	151035.93	192953.58
减：货币资金的期初余额	102276.54	125623.98	151035.93
加： 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	23347.44	25411.95	41917.65

附表 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.87	6.50	5.36
存货周转次数(次)	3.16	1.99	1.39
总资产周转次数(次)	0.59	0.53	0.42
现金收入比(%)	104.43	115.94	121.98
盈利能力			
营业利润率(%)	11.58	15.09	11.35
总资本收益率(%)	2.73	3.78	2.24
净资产收益率(%)	3.17	4.78	1.12
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	19.46	22.29	18.27
全部债务资本化比率(%)	55.71	47.85	50.37
资产负债率(%)	63.89	60.49	62.11
偿债能力			
流动比率(%)	84.93	122.06	111.78
速动比率(%)	60.29	98.26	64.86
经营现金流动负债比(%)	1.97	-4.65	9.34
全部债务/EBITDA(倍)	9.52	6.57	9.53
筹资前现金流量净额债务保护倍数	-0.07	-0.27	-0.02

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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
本期债券偿债能力	
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