

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 938 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,维持“11景德镇国资债”AA⁺的信用等级、“13景国资债”AA的信用等级。

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(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 ⁺
13 景国资债	12 亿元	2013/6/25-2020/6/25	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	21.43	27.53	46.33
资产总额(亿元)	192.84	226.17	287.94
所有者权益(亿元)	74.87	85.70	92.86
短期债务(亿元)	48.14	66.81	97.30
全部债务(亿元)	70.19	86.74	134.54
营业收入(亿元)	81.60	87.45	112.12
利润总额(亿元)	4.90	1.92	1.94
EBITDA(亿元)	10.02	9.12	11.53
经营性净现金流(亿元)	-3.72	9.98	-7.65
营业利润率(%)	15.09	11.35	14.15
净资产收益率(%)	4.66	1.12	1.13
资产负债率(%)	61.18	62.11	67.75
全部债务资本化比率(%)	48.39	50.30	59.16
流动比率(%)	122.06	111.78	105.48
全部债务/EBITDA(倍)	7.01	9.51	11.67
EBITDA 利息倍数(倍)	5.26	3.13	3.26
经营现金流流动负债比(%)	-4.65	9.34	-5.19

分析师

田梦楚 张露雪

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。2013 年公司收入规模快速提升, 但是债务规模快速扩张, 补贴收入有所下降, 考虑到地方政府给予 BT 项目回款、上缴收入返还等的支持, 及公司在景德镇市国有资产经营领域的垄断地位, 公司偿债能力得到较强支撑。

“11 景德镇国资债”和“13 景国资债”采取分期归集、分期偿还本金的还款方式, 有效地降低了集中偿付风险。同时, 土地及房产抵押对两期债券本金覆盖程度良好; “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”AA⁺的信用等级, 维持“13 景国资债”AA 的信用等级。

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, 两期专项偿债基金归集情况良好, 政府足额拨付回购资金, 实现质量好。
4. 土地及房产抵押对两期债券本金覆盖程度

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，公司盈利能力弱。
3. 跟踪期内公司经营性净现金流波动较大。
4. 跟踪期内，公司短期债务规模大，存在一定的短期支付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与景德镇市国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2013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2013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。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为287.94亿元，负债总额195.07亿元，所有者权益合计92.86亿元；2013年公司实现营业收入112.12亿元，利润总额1.94亿元。

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

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年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；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62831亿元，同比增长12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，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年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；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金[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、 区域经济及行业

1. 行业分析

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。

经过多年的发展，目前国内大多数基础设施建设主体已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。

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。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.30%，扣除价格因素，实际增长18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资7.17万亿元，比上年增长21.20%。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.20%；新开工项目38.93万个，比上年增加6.62万个。2013年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。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，逐步形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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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

2013年景德镇市全年实现地区生产总值680.28亿元，比上年增长10.2%。其中，第一产业增加值52.29亿元，增长4.0%；第二产业增加值396.48亿元，增长11.5%；第三产业增加值231.51亿元，增长9.1%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为7.7%，第二产业增加值比重为58.3%，第三产业增加值比重为34.0%。非公有经济增加值402.05亿元，比上年增长10.4%，占地区生产总值比重59.1%。2013年景德镇市工业生产较快增长。全年全部工业增加值348.18亿元，比上年增长11.8%。规模以上工业增加值225.32亿元，比上年增长12.1%。在规模以上工业增加值中，分经济类型看，国有企业增长6.3%，集体企业增长15.0%，股份合作企业下降2.2%，股份制企业增长12.9%，外商及港澳台商投资企业增长2.2%。分轻重工业看，轻工业增长5.0%，重工业增长14.2%。

2013年景德镇市固定资产投资较快增长。全年完成固定资产投资538.72亿元，比上年增长18.0%。其中，城镇固定资产投资533.07亿元，

增长22.7%；农村非农投资5.65亿元，下降74.6%。在固定资产投资中，第一产业投资3.29亿元，比上年下降34.3%；第二产业投资410.48亿元，增长18.3%；第三产业投资124.95亿元，增长19.3%。2013年景德镇市全年房地产开发投资42.66亿元，比上年下降18%；其中，商品住宅投资33.50亿元，下降14.8%。

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。公司业务发展前景良好。

地方政府财力

2013年景德镇市财政总收入92.62亿元，比上年增加8.57亿元，增长10.2%；公共财政预算收入73.77亿元，增加7.12亿元，增长10.7%。在财政总收入中：税收收入71.53亿元，增加7.96亿元，增长12.5%。

2013年，景德镇市综合财力大幅增加，较2012年增长52.66%，2013年为102.70亿元。2013年，景德镇市财政一般预算收入为19.88亿元，占比19.36%；转移支付收入58.18亿元，占比56.65%；国有土地使用权出让收入24.09亿元，占比23.46%，景德镇市财政收入稳定性一般。

表1 2012~2013年景德镇市财政实力（单位：万元、%）

地方财力（2013年度）	2012年	2013年	增长率
（一）地方一般预算本级收入	193577	198848	2.72
1、税收收入	107195	114490	6.81
2、非税收入	86382	84358	-2.34
（二）转移支付和税收返还收入	230899	581773	151.96
1、一般性转移支付收入	105505	359384	240.63
2、专项转移支付收入	111037	195846	76.38
3、税收返还收入	14357	26543	84.88
（三）国有土地使用权出让收入	245590	240872	-1.92
1、国有土地使用权出让金	232417	222421	-4.30
2、国有土地收益基金	7963	11060	38.89
3、农业土地开发资金	567	496	-12.52
4、新增建设用地有偿使用费	4643	6895	48.50
（四）预算外财政专户收入	2668	5496	106.00
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	672734	1026989	52.66

资料来源：景德镇市财政局。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2013年底，景德镇市本级负有偿还责任的债务为73.32亿元，负有担保责任的债务2.99亿元，可能承担一定救助责任的债

务10.81亿元，负有偿还责任的债务率为71.38%。

跟踪期内，景德镇市整体财政实力稳步增强，但稳定性一般，市本级政府债务水平一般。

表2 景德镇市本级政府债务余额表（单位：万元）

地方债务（截至2013年年底）	金额	地方财力（2013年度）	金额
（一）政府负有偿还责任的债务	733166	（一）地方一般预算本级收入	198848
（二）政府负有担保责任的债务	29868	1、税收收入	114490
（三）政府可能承担一定救助责任的债务	108037	2、非税收入	84358
1、金融机构	441868	（二）转移支付和税收返还收入	581773
2、国际金融组织	4068	1、一般性转移支付收入	359384
3、外国政府	25853	2、专项转移支付收入	195846
4、机关	148110	3、税收返还收入	26543
5、融资平台公司	46665	（三）国有土地使用权出让收入	240872
6、公用事业单位	72	1、国有土地使用权出让金	222421
7、其他单位	6814	2、国有土地收益基金	11060
8、个人	1530	3、农业土地开发资金	496
9、不特定对象	195000	4、新增建设用地有偿使用费	6895
10、国有企业（非融资平台公司）	1091	（四）预算外财政专户收入	5496
		地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1026989

负有偿还责任的债务率=（政府负有偿还责任的债务÷地方综合财力）×100%=71.38%

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，跟踪期内无变化。

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。2013年为2.62亿元，2012年公司补贴较多，主要是一次性契税返还较多，该补贴不具有持续性。

表3 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
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
2013年	26216.77	财税[2007]92号 景府抄字[2009]8号 兰政[2009]44号

	景府字[2009]77号
	景府办抄字[2012]403号
	景高新办抄字[2013]7号
	景高新办抄字[2013]19号
	内财政(2013)248号文件
	景府办抄字[2013]317号

资料来源：根据公司审计报告编制。

回购安排

2011年，公司发行“11景德镇国资债”，募投项目为江西省乐平矿区棚户区基础设施改造工程，根据景府字【2009】68号文件规定，景德镇市人民政府同意募投项目形成的应收账款作为公司“11景德镇国资债”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。

表4 “11景德镇国资债”回购计划表（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供。

“13景国资债”募投项目为西瓜洲地段棚户区改造项目、中渡口北片区棚户区（拆迁安置房）改造项目，景德镇市人民政府与公司就募投项目签署了《委托实施政府保障性住房集中建设项目及回购框架协议书》，项目完工后由景德镇市人民政府按协议分8年支付项目回购

资金总额25.50亿元。

表5 “13景国资债”回购计划表（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供。

2012年，“11景德镇国资债”募投项目获得政府回款1.80亿元。2013年，“13景国资债”也进入回购期，“11景德镇国资债”和“13景国资债”募投项目总共从政府获得项目回购资金3.25亿元，资金足额到位。

政府与公司签订的回购协议，为公司债券的偿还提供了稳定的资金来源保障。

（3）上缴收入返还

为支持地方企业发展，根据景府办抄字【2010】109号文，景德镇市将公司上缴的部分收入返还公司，计入公司资本公积，进一步充实了公司的资本实力，2012年和2013年公司资本公积分别上涨了11.81亿元和6.71亿元。

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。2013年，公司主营业务收入以商品销售收入为主，其次为处置不良债权收入等。

表 6 公司主营业务收入成本构成（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	796655.77	97.66	10.76	1030369.93	94.29	12.17
住宿餐饮	8945.54	1.10	78.86	8354.62	0.76	295.10
公共交通	5199.79	0.64	-35.91	5191.09	0.48	-31.33
房屋租赁	262.42	0.03	7.01	0.00	--	--
装卸运输	2188.66	0.27	12.88	11315.12	1.04	2.19
合同能源管理	--	--	--	2979.59	0.27	20.97
处置不良债权	607.94	0.07	100.00	33984.44	3.11	100.00
其他	1913.23	0.23	13.29	562.00	0.05	9.90
合计	815773.35	100.00	11.29	1092756.78	100.00	15.97

资料来源：根据公司审计报告编制。

1. 煤化工及相关多元化产业

（1）煤化工

景德镇市焦化工业集团有限责任公司（以下简称“焦化集团”）煤化工产品包括焦炭、煤气及精制产品。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。截至 2013 年底，焦化集团煤化工产业拥有 6 座焦炉，年产焦炭 197.94 万吨，年外供煤气 2.80 亿立方米，较 2012 年变化不大。

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。2013 年，焦炭价格继续下降至 1254.44 元/吨。

跟踪期内，随着公司焦炭销量及价格的下降，焦炭销售收入进一步减少。

表 7 2011~2013 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）
2011 年	188.63	1754.82	331017.46
2012 年	186.12	1535.81	285844.96
2013 年	189.44	1254.44	237641.37

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 2011~2013 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）
2011 年	54.90	6428.49	352924.10
2012 年	72.28	5626.28	406689.59
2013 年	92.68	5262.78	598682.22

资料来源：公司提供。

（3）城市燃气行业

公司城市供气业务主要与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。2013 年焦化集团煤气销量达到 2.80 亿立方米，合并报表体现燃气销售收入（营业收入--商品销售）2.69 亿元，与上年基本持平。

（4）复合肥

焦化集团复合肥产品主要江西开门子肥

业股份有限公司（以下简称“开门子肥业”）生产，在江西省市场份额第一，产量第二。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；在贵州拥有一个磷矿石基地，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。

表 9 2011~2013 年复合肥销售情况

年份	销量(万吨)	销售收入(万元)
2011 年	53.65	123229.00
2012 年	57.11	133145.93
2013 年	60.74	141674.44

资料来源：公司提供。

2. 公用事业

（1）城市公交

公司下属子公司公交公司是景德镇市最大的公共交通运营主体，公交公司成立于 1991 年，注册资本 1367 万元，下属 6 个营运分公司及 4 个修理厂，拥有 5 个停车场。

下表反映公交公司跟踪期内的运营情况，随着 IC 卡乘客比例的增加，公交公司承担了更多的公益性职能，毛利率持续为负。

表 10 2011~2013 年公交公司运营情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
营运车辆（辆）	410	398	395
营运里程（万公里）	3104	3104	3043
营运路线（条）	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。跟踪期内，公交公司获得的政府补助如下表所示。

表 11 近三年公交公司获得政府补贴情况

（单位：万元）

补贴种类	2011 年	2012 年	2013 年
国家直补	1893	2639	2750
市临时性补助	200	200	300

老年卡补助	20	40	40
其他	1314	--	--

资料来源：公司提供。

（2）BT 项目

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

公司 BT 项目支出计入长期应收款，获得回款后直接将其冲减，在公司损益表中，项目未完工前暂不体现成本及收入。截至 2013 年底，公司长期应收款中余额 13.57 亿元，即公司项目支出资金中未获得回款部分。公司收到与支出的建设资金计入其他与经营活动有关的现金中，项目 2010~2013 年分别回款 0.64 亿元、1.23 亿元、1.80 亿元和 3.25 亿元。

公司 BT 项目详细情况见上文政府支持—回购安排部分。

（3）国有资产经营管理

公司受政府委托管理国有企业和经营性资产，通过自身经营、以市场化方式处置产权等方式，获得收入，盘活存量资产，确保国有资产保值增值。公司收购资产管理公司的坏账资产包，并处置破产企业的相关债务，处置资产并安置职工。2013 年，公司处置不良债权实现收入 33984.44 万元。未完成职工安置及债权处置的部分与成本之差，公司将其计入专项应付款，因此该业务经营成本在损益表中未体现。截至 2012 及 2013 年底，公司专项应付款中该部分余额分别为 15.85 亿元和 12.69 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

“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年底，募集资金已全部使用，完成建设保障房1907套。

“13景国资债”总发行额度12亿元人民币，用于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。截至2013年底，募集资金已全部使用，完成保障性住房1760套。

总体看，募投项目工程进展顺利。

九、财务分析

公司提供了2012~2013年度财务合并报表，由大信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2013年公司新纳入合并财务报表范围的子公司两家即景德镇市国信创业投资管理有限公司和景德镇市国信宏城建设开发有限公司。2013年3月，公司投资设立景德镇市国信创业投资管理有限公司，该公司实收资本300.00万元，公司持有的股权比例为100%，拥有实际控制权。2013年10月，公司投资设立景德镇市国信宏城建设开发有限公司，该公司实收资本2000.00万元，公司持有的股权比例为100%，拥有实际控制权。新设立企业规模较小，公司财务数据具有可比性。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为287.94亿元，负债总额195.07亿元，所有者权益合计92.86亿元；2013年公司实现营业收入112.12亿元，利润总额1.94亿元。

1. 盈利能力

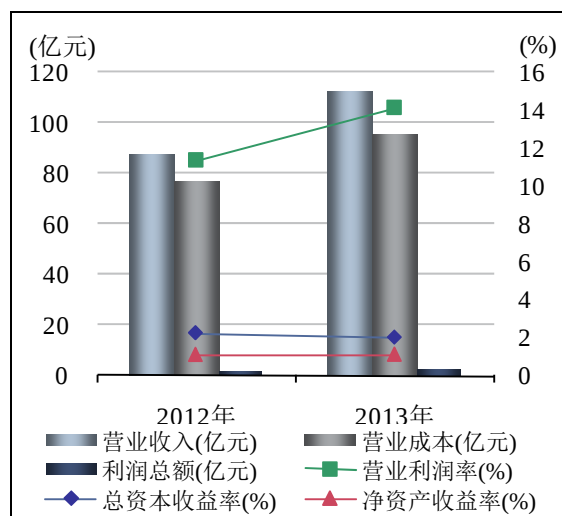
跟踪期内，随公司生产规模的扩大，公司营业收入规模持续增长，主要受煤化工产品销售收入增长影响，2013年全年公司实现营业收入112.12亿元，较2012年增长28.21%；其中商品销售收入103.04亿元，占营业收入的94.29%，另有部分公共交通、运输装卸和处置不良债权等收入。2013年，公司营业利润率为14.15%，较上年的11.35%增长2.80%。

2013年公司期间费用为16.01亿元，较上

年增长16.23%，主要系公司因融资规模扩大导致财务费用的增长，公司销售费用和营业费用也有所增长，原因主要是焦化集团运输杂费、设备折旧和管理人员工资增长等因素导致的。期间费用占营业收入之比由2012年的15.75%下降到2013年的14.28%，扣除各项期间费用后公司实现营业利润-0.32亿元。

补贴收入是公司利润的重要来源。2013年公司获得财政补贴收入总额为2.62亿元，较2012年下降50.36%。公司补贴收入主要为增值税免税收入补贴、契税返还补贴（仅2012年有，不具有持续性）、燃料油补贴款等。从主要盈利指标来看，在资产和所有者权益规模增长较快的影响下，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，2013年底分别为2.02%和1.13%，较2012年的2.25%和1.12%略有下降。

图1 2012~2013年公司盈利能力



资料来源：根据公司审计报告编制。

整体来看，跟踪期内，营业收入有所增加，但由于期间费用较高，公司利润水平仍然很低。补贴收入是公司利润的重要来源。总体来看，公司盈利能力一般。

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，2013年为115.89亿元，基本来自

于焦化集团，现金收入比 2013 年为 103.36%，较 2012 年下降明显，主要是由于赊销力度较前年增加导致，公司收入实现质量一般。相应的，公司购买商品、接受劳务支付的现金也有所增加，2013 年为 110.19 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、补贴款及 BT 建设款等，2013 年为 17.72 亿元。2013 年，公司主业获得的现金净额为 5.70 亿元，往来净额为-4.03 亿元。2012~2013 年，公司经营活动产生现金流量净额分别为 9.98 元和-7.65 亿元。由于 2012 年公司往来流入较多，经营活动现金流量净额较多，2013 年经营活动流量净额受收现质量明显下降的影响，由正转负。

投资活动方面，公司投资活动现金流入较少，以流出为主。2012~2013 年，随着公司子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 11.71 亿元和 17.34 亿元，导致公司投资活动产生的现金流量净额为负值，分别为-11.74 亿元和-29.48 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，2013 年公司取得借款收到现金 106.61 亿元，发行债券获得现金 12.00 亿元。2013 年，筹资活动现金流出为 86.72 亿元，主要是偿还债务本息的资金，净流量为 43.36 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

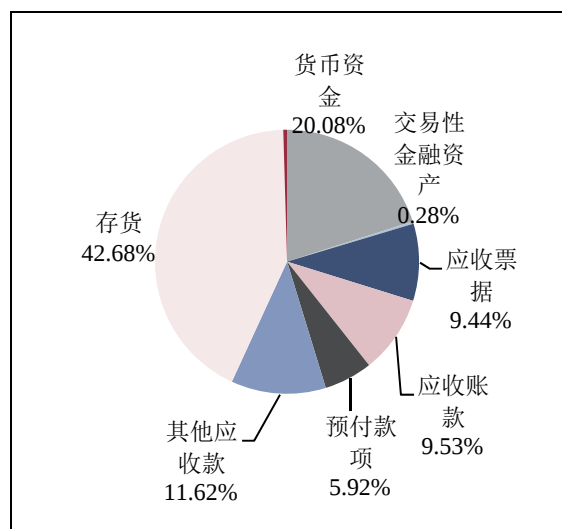
跟踪期内，公司资产规模呈快速增长趋势，同比增长 27.31%，主要系货币资金、应收票据、存货、长期应收款和无形资产的大幅增长所致。从资产结构来看，2013 年，公司资产结构变动不大，流动资产占比有所上升。截至 2012~2013 年底，公司流动资产分别占 52.81%

和 54.00%。

流动资产

2013 年公司流动资产较 2012 年增长 30.18%，主要来源于货币资金、应收票据、存货、其他应收款的大幅增长。截至 2013 年底，公司流动资产为 155.49 亿元，较 2012 年底增长 30.18%，主要构成科目包括存货、货币资金、其它应收款、应收账款和应收票据等。

图2 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告编制。

2013 年，公司货币资金较 2012 年增长了 46.56%，2013 年底达到 31.22 亿元，其中，其他货币资金 17.80 亿元，为焦化集团和黑猫炭黑的银行承兑汇票保证金，受限比率高。

2013 年，公司应收票据较 2012 年增长 152.60%，2013 年底余额 14.67 亿元，全部为焦化集团银行承兑汇票。

2013 年，公司应收账款较 2012 年增长 26.23%，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，2013 年底账款净值合计 14.82 亿元。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的应收账款占 88.03%，未计提坏账准备；账龄在 1~2 年内的应收账款占 2.20%，坏账计提比例为 10%；账龄在 2~3 年内占比 1.14%，坏账计提比例为 20%；账龄在 3 年以上的应收账款占 8.63%，其中 3~5 年计提比例为 50%，5 年以上计提比例为 100%。公司为应收账款计提坏账准备 1.45 亿元，坏账准备计提

较为充足。

表12 2013年底公司应收账款前五名主要情况
(单位: 亿元)

债务人名称	欠款金额	年限	占应收账款比例
印尼佳通 (PT.GAJAN.TUNGGAL TBK)	0.85	1年以内	5.24
山东玲珑轮胎股份有限公司	0.68	1年以内	4.19
青岛双星轮胎工业有限公司	0.57	1年以内	3.53
佳通轮胎(中国)投资有限公司	0.48	1年以内	2.92
江苏通用科技股份有限公司	0.47	1年以内	2.91
合计	3.05	--	18.79

资料来源: 根据审计报告编制。

2013年公司预付款项较2012年增长25.09%, 主要为焦化集团预付原材料采购款等。账龄在1年以内的预付款项占76.16%, 账龄在1~3年内的预付款项占18.27%, 账龄在3年以上的预付款项占5.57%。

2013年, 公司其他应收款系公司与政府部门往来款, 较2012年增长49.94%, 2013年底账面净值18.07亿元, 主要来自公司本部, 公司计提坏账准备1.83亿元。从账龄看, 1年以内的其他应收款占71.83%, 1~2年的其他应收款占14.25%, 2~5年占比13.92%。

表13 2013年底公司其他应收款前五名欠款单位情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	账龄	占比	款项性质
景德镇市城市建设资金管理 小组办公室	29372.69	1年以内 22825万 1-2 年 4300万	14.76 %	往来款
景德镇市陶瓷文化创意新区 建设推进领导 小组指挥部	27125.00	1年以内	13.63 %	往来款
景德镇市老城区 保护利用工 程推进工作领	13691.66	1年以内	6.88 %	往来款

导小组办公室				
中电电气集团 有限公司	7000.00	2-3年 5000万 4-5年 2000万	3.52 %	往来款
珠山区房屋征 收与补偿管理 办公室	6000.00	1年以内	3.02 %	往来款
合计	83189.36		41.82 %	

资料来源: 根据公司审计报告编制。

2013年, 随着公司业务规模扩张, 公司存货规模有所扩大, 同比增长9.22%, 2013年底存货净值合计66.37亿元, 主要是是煤化工产品和收储土地。截至2013年底, 公司收储土地30.55亿元, 主要系改制企业的抵债资产(抵债土地使用权等)及根据景府办抄字【2011】319号及景府抄字【2011】312号新增确权的93宗土地, 变现能力受房地产行业波动影响大。

非流动资产

2013年, 公司非流动资产同比增长24.10%, 主要来源于固定资产和无形资产的大幅增长。截至2013年底, 公司非流动资产合计132.45亿元, 主要体现为固定资产、长期股权投资、无形资产、在建工程和长期应收款。

2013年底, 公司长期应收款合计13.57亿元, 主要系公司两支企业债券募投项目的BT项目款。

2013年, 公司长期股权投资同比增长8.45%, 长期股权投资账面价值10.99亿元, 投资领域主要为煤化工、陶瓷、物业和房地产等。

2013年, 公司固定资产75.57亿元, 较2012年增长2.84%, 其中49.46亿元为房屋建筑物、23.78亿元为机器设备。

2013年, 公司在建工程较2012年同比增长31.21%。截至2013年底, 公司在建工程账面价值9.18亿元, 主要系煤化工相关升级改造等工程。

2013年, 公司无形资产较2012年增长75.23%, 截至2013年底, 公司无形资产15.60

亿元，土地使用权占公司无形资产的 99.66%。

总体来看，跟踪期内，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，存货中土地较多，变现能力受房地产行业波动及政策影响大，固定资产主要体现为房产建筑物。总体来看，公司资产质量一般。

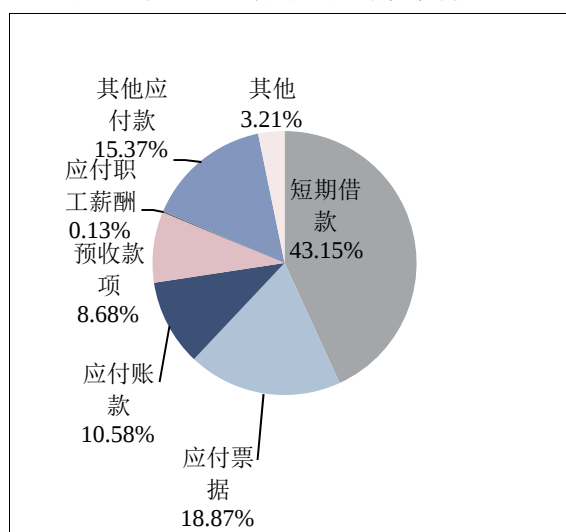
4. 负债及所有者权益

2013 年，公司所有者权益同比增长 8.36%，主要体现为资本公积的增长。截至 2013 年底，公司所有者权益 92.86 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 10.94%、87.96%、-0.32%和 11.45%。截至 2013 年底，公司资本公积 72.34 亿元，较上年同期增加 10.23%，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，作为公司资本金导致。

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较好。

跟踪期内，随着公司业务的扩大，公司负债规模同比增长 38.87%。截至 2013 年底，公司负债合计 195.07 亿元，流动负债和非流动负债占比变化不大，其中流动负债占 75.56%，非流动负债占 24.43%。

图 3 截至 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告编制。

2013 年公司流动负债规模有所扩大，同比

增长 37.96%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 147.41 亿元，从流动负债结构来看，主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和预收账款构成。

跟踪期内，公司短期借款同比增长 80.95%。截至 2013 年底，公司短期借款为 63.61 亿元。

截至 2013 年底，公司应付票据合计 27.82 亿元，同比下降 0.92%，全部是焦化集团银行承兑汇票。

公司其他应付款主要是公司与政府部门及客户间的往来，跟踪期同比增长 39.04%。截至 2013 年底，公司其他应付款合计 22.66 亿元。

表 14 2013 年底公司其他应付款主要情况

(单位: 亿元)

债权人名称	欠款金额	性质或内容
景德镇市城市建设资金管理领导小组办公室	4.38	往来款
景德镇市土地储备中心	3.91	往来款
老城区保护利用工程推进工作领导小组办公室	2.60	往来款
景德镇市城市建设资金管理办公室	2.14	往来款
浮梁县国有资产投资管理有限公司	1.34	往来款
中节能科技投资有限公司	1.56	股权转让款
合计	15.94	

资料来源：根据公司审计报告编制。

2013 年，公司非流动负债同比增长 41.79%。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 47.67 亿元，主要为长期借款、应付债券和长期应付款。

截至 2013 年底，公司专项应付款为 13.11 亿元，较 2012 年底减少 20.14%。根据景德镇市人民政府景府字[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。

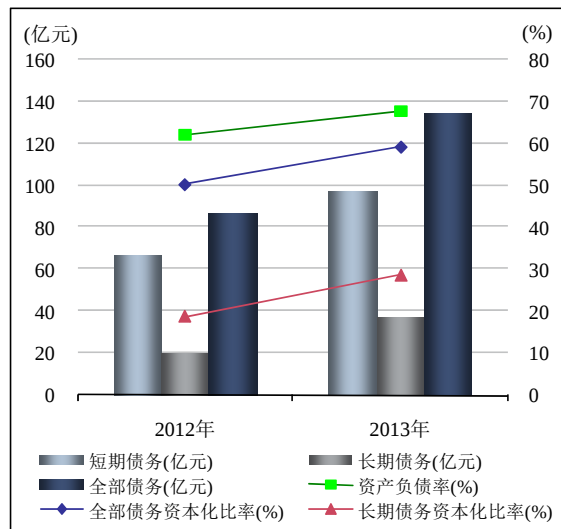
公司 2013 年长期借款合计 12.86 亿元，同比增长 57.26%，其中以保证借款占比最大

57.76%，抵押借款占比 28.15%，信用借款占比 10.50%。

公司应付债券 2013 年合计为 20.88 亿元，为公司 2011 年和 2013 年发行的企业债券，分别为 8 亿元和 12 亿元。

从有息债务来看，截至 2013 年底，公司全部债务 134.54 亿元，其中短期债务 97.30 亿元，长期债务 37.24 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、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年同期有所上升，2013 年分别为 67.75%、59.16% 和 28.63%，较 2012 年底分别增加 5.64 个百分点、8.86 个百分点和 9.76 个百分点。

图4 2012~2013年公司债务负担变动情况



资料来源：根据公司审计报告编制。

总体来看，跟踪期内，公司债务负担有所上升，但仍然在可控范围内。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013 年，随着短期借款规模的上升，公司流动比率和速动比率略有下降，分别为 105.48%和 60.46%。受经营活动现金流量净额波动的影响，2013 年公司经营现金流动负债比由正转负，2013 年为-5.19%，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有所弱化。由于公司短期债务规模大，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债指标看，2013 年，公司 EBITDA

规模快速上升，全部债务/EBITDA 为 11.67 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 年底，公司共获得银行授信额度 106.83 亿元，已使用 78.91 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2013 年底，公司对外担保余额 7.47 亿元，担保比率 8.04%，较 2012 年的 9.88%下降 1.84 个百分点，主要是为陕西黑猫焦化股份有限公司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 2013 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	2014/9/5
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	74670.00	

资料来源：根据公司审计报告编制。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 5 月 20 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

公司分别于 2011 年和 2013 年发行 8 亿元和 12 亿元企业债券，其中“11 景德镇国资债”在存续期 5、6、7 年末按照发行总额 25%、25% 和 50% 偿还债券本金，“13 景国资债”在存续期 3、4、5、6、7 年末分别按照 20%、20%、20%、20% 和 20% 偿还本金，两期债券偿还高峰期出现在 2018 年，当年共需偿还 6.4 亿元。2012~2013 年，公司经营活动现金流入量是两期债券偿还高峰期本金的 19.14 倍和 21.14 倍。2012~2013 年公司 EBITDA 为 6.4 亿元本金的 1.43 倍和 1.80 倍。但考虑到公司经营活动现金流入量和 EBITDA 基本系焦化集团，公司对应付债券的保障能力一般。

2. 土地使用权及房产所有权抵押担保

(1) 11 景德镇国资债

“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。

根据江西省地源评估咨询有限责任公司出具的赣地源【景房估】字（2014）第 0501 号评估报告，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 2014 年 5 月 21 日评估时点的市场价值总计 4.82 亿元，有效期为一年。

根据江西省地源评估咨询有限责任公司出具的赣地源【2014】（景土估）字第 23 号，评估时点为 2014 年 5 月 28 日（有效期一年），公司用于“11 景德镇国资债”抵押土地使用权评估价值 8.07 亿元，较上期保持持平。

“11 景德镇国资债”抵押资产总价值为 12.89 亿元，为“11 景德镇国资债”本金的 1.61 倍，与上期持平（1.61 倍），覆盖程度良好。

(2) 13 景国资债

“13 景国资债”以 119 处房产和 5 宗土地使用权提供担保，根据江西省地源评估咨询有限责任公司出具的赣地源【景房估】字（2014）第 0502 号，和赣地源【2014】（景土估）字第 24 号，房产总价 19.18 亿元，土地总价 5.10 亿元，有效期为一年。

“13 景国资债”抵押资产总价值 24.28 亿元，为“13 景国资债”本金的 2.02 倍，高于警戒线（2.00 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。

表 16 偿债基金归集金额表（亿元）

支付时间	当期归集金额	当期支付金额
T+1 年	0.8	0.64
T+2 年	0.8	0.64
T+3 年	0.8	0.64
T+4 年	0.8	0.64
T+5 年	3	2.64
T+6 年	3	2.48
T+7 年	5	4.32
合计	14.2	12

资料来源：偿债专户监管协议。

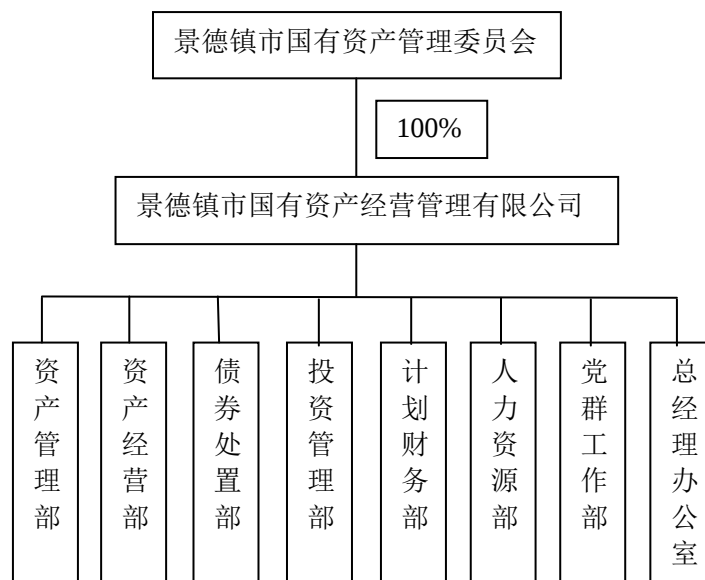
根据中国工商银行股份有限公司景德镇西市区支行出具的《关于景德镇市国有资产经营管理有限公司债券专项偿还基金账户管理报告》，2013 年 3 月 18 日公司将偿债资金 9535 万元存入“11 景德镇国资债”债券专户，并于 2013 年 3 月 19 日将 5984 万元分别划给“中央结算景德镇市国有资产经营管理有限公司兑付专户”和“中国证券登记结算有限责任公司上海分公司”用于“11 景德镇国资债”利息兑付；2014 年 6 月 19 日公司将偿债资金 9452 万元存

入“13 景国资债”债券专户，并于 2014 年 6 月 20 日将 7908 万元分别划给“中央结算景德镇市国有资产经营管理有限公司兑付专户”和“中国证券登记结算有限责任公司上海分公司”用于“13 景国资债”利息兑付。

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⁺，维持“13景国资债”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	21.43	27.53	46.33
资产总额(亿元)	192.84	226.17	287.94
所有者权益(亿元)	74.87	85.70	92.86
短期债务(亿元)	48.14	66.81	97.30
长期债务(亿元)	22.06	19.93	37.24
全部债务(亿元)	70.19	86.74	134.54
营业收入(亿元)	81.60	87.45	112.12
利润总额(亿元)	4.90	1.92	1.94
EBITDA(亿元)	10.02	9.12	11.53
经营性净现金流(亿元)	-3.72	9.98	-7.65
销售债权周转次数(次)	10.83	5.36	4.77
存货周转次数(次)	2.74	1.39	1.50
总资产周转次数(次)	0.85	0.42	0.44
现金收入比(%)	115.94	121.98	103.36
营业利润率(%)	15.09	11.35	14.15
总资本收益率(%)	3.72	2.25	2.02
净资产收益率(%)	4.66	1.12	1.13
长期债务资本化比率(%)	22.76	18.87	28.63
全部债务资本化比率(%)	48.39	50.30	59.16
资产负债率(%)	61.18	62.11	67.75
流动比率(%)	122.06	111.78	105.48
速动比率(%)	59.44	54.91	60.46
经营现金流动负债比(%)	-4.65	9.34	-5.19
EBITDA 利息倍数(倍)	5.26	3.13	3.26
全部债务/EBITDA(倍)	7.01	9.51	11.67

附件 3 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	(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) ^{1/(n-1)} - 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	
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+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%
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
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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