

信用等级公告

联合[2019] 744 号

联合资信评估有限公司通过对景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司拟发行的景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司 2019 年度第二期短期融资券进行综合分析和评估，确定景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司 2019 年度第二期短期融资券信用等级为 A-1。

特此公告。



景德镇市国资运营投资控股集团有限公司 2019 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期短期融资券信用等级: A-1

评级展望: 稳定

本期短期融资券发行金额: 5 亿元

本期短期融资券期限: 1 年

偿还方式: 到期一次还本付息

募集资金用途: 补充子公司营运资金

评级时间: 2019 年 4 月 11 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	45.21	36.86	60.81	59.55
资产总额(亿元)	393.66	440.77	455.69	553.76
所有者权益合计(亿元)	126.18	127.00	137.40	215.14
短期债务(亿元)	110.37	111.01	129.07	127.88
长期债务(亿元)	82.23	122.53	125.39	129.65
全部债务(亿元)	192.59	233.54	254.46	257.53
营业收入(亿元)	101.68	100.52	141.96	116.06
利润总额(亿元)	6.41	4.84	10.28	5.28
EBITDA(亿元)	17.55	15.70	22.03	--
经营性净现金流(亿元)	-16.65	-16.38	5.79	9.25
营业利润率(%)	14.59	17.80	16.36	14.26
净资产收益率(%)	2.77	2.57	5.87	--
资产负债率(%)	67.95	71.19	69.85	61.15
全部债务资本化比率(%)	60.42	64.78	64.94	54.48
流动比率(%)	133.20	139.02	130.75	132.81
经营现金流流动负债比(%)	-9.49	-9.01	3.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.97	14.88	11.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.66	2.07	2.93	--

注: 1、2018 年 1~9 月财务数据未经审计; 2、现金类资产中已剔除受限部分; 3、其他应付款中有息债务和其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算; 4、长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算;

分析师

唐 岩 蔡伊静

邮箱: 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

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,景德镇市国资运营投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2019 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司是景德镇市政府授权的国有资产管理主体,业务具有一定区域专营性。公司在财政补贴、项目回购等方面得到地方政府的大力支持。
2. 公司子公司黑猫集团有限责任公司(以下简称“黑猫集团”)为中国第一大炭黑生产企业,品牌知名度高,市场竞争力强;受益于炭黑行业去产能和环保稽查政策落实,企业竞争环境进一步优化。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 公司经营性净现金流受往来款影响较大,且近年来波动较大。
2. 近年来,公司债务规模持续增长;且短期债务规模大,存在一定短期偿债压力。
3. 公司资产以存货和固定资产为主,存货中土地规模较大,资产流动性较差。

声 明

一、本报告引用的资料主要由景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

景德镇市国资运营投资控股集团有限公司

2019 年度第二期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

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（以下简称“景德镇国资委”）；根据公司 2016 年 5 月 4 日出具的公告，公司名称更改为景德镇市国资运营投资控股集团有限公司。公司是景德镇市最重要的国有资本运营主体，截至 2018 年 9 月底公司注册资本 62.00 亿元，景德镇国资委是公司唯一股东及实际控制人。

公司主营业务包括炭黑、焦炭、复合肥等产品的生产销售，房地产开发，以及国有资产的经营管理。

截至 2018 年 9 月底，公司本部设有董事会办公室、纪检监察室、运营管理部、投资发展部、财务核算部、资金计划部、项目管理部、风险控制部等 13 个职能部门。

截至 2017 年底，公司资产总额 455.69 亿元，所有者权益合计 137.40 亿元（含少数股东权益 35.02 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 141.96 亿元，利润总额 10.28 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 553.76 亿元，所有者权益合计 215.14 亿元（含少数股东权益 41.53 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 116.06 亿元，利润总额 5.28 亿元。

公司注册地址：江西省景德镇市昌江区瓷都大道 1109 号；法定代表人：吴林。

二、本期短期融资券概况

公司于 2017 年注册总金额为 20 亿元的短期融资券，并于 2019 年 1 月发行了“19 景国资 CP001”，额度为 5 亿元。公司本次计划发

行景德镇市国资运营投资控股集团有限公司 2019 年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），额度为 5 亿元，期限 1 年，偿还方式为到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金拟用于补充子公司营运资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是景德镇市最重要的国有资本运营主体。近年来，景德镇市地方综合财力稳步增强，一般预算收入持续增长，为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

公司承担着景德镇市公用事业和国有资产的经营管理职能。公司经营的煤化工及相关多元化产业、城市燃气产业、房产销售、城市公交和基础设施建设业务系公司主要收入来源，为公司提供稳定的现金流量。盈利方面，公司利润主要来自商品销售业务，业务具有一定的区域专营性。

公司子公司黑猫集团为中国第一大炭黑生产企业，技术水平先进，品牌知名度高，市场竞争力强；近年来，受益于炭黑行业去产能和环保稽查政策的落实，其所处的竞争环境进一步优化，行业地位进一步凸显。

近年来，公司资产规模保持增长趋势，但资产中以存货和固定资产为主，变现能力较弱；公司债务规模快速增长，存在较大的短期偿债压力；在经营性业务方面，随着煤炭相关行业景气度回暖，公司商品销售收入明显增长，盈利水平有所提升，公司现金流状况也有所改善；此外公司拥有区域专营性和较强的政府支持，但公司本部业务受往来款影响较大，盈利能力尚可。

总体看，公司在景德镇市域内所获得的支持力度加大，且公司子公司在炭黑行业中具有

较高地位，具有很强的竞争优势。

经联合资信于 2018 年 11 月 29 日评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

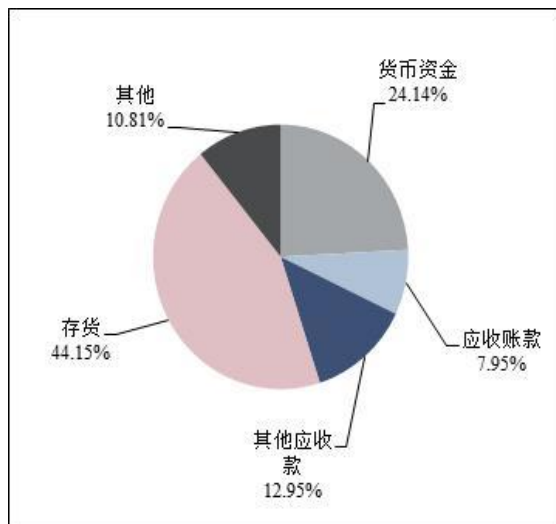
1. 资产流动性分析

2015~2017年，公司资产规模有所增长，年均复合增长7.59%，主要系非流动资产快速增加所致。截至2017年底，公司资产总额为455.69亿元，同比增长3.39%。其中流动资产占52.94%、非流动资产占47.06%。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产波动增长，年均复合增长1.62%；截至2017年底，公司流动资产241.23亿元，同比下降4.53%。公司流动资产主要由货币资金（占24.14%）、应收账款（占7.95%）、其他应收款（占12.95%）及存货（占44.15%）构成。

图1 截至2017年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司货币资金波动下降，年均复合下降1.16%。截至2016年底，公司货币资金为55.72亿元，同比下降6.51%，主要系银行存款减少所致；截至2017年底，公司货币资金58.23亿元，同比增长4.49%，主要系煤化

工产品销售状况持续改善、回款情况良好，同时银行借款增加所致。其中银行存款占57.61%，保证金存款占42.03%。银行存款中6.34亿元定期存单质押受限，货币资金受限比例10.89%，受限比例较低。

2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合增长26.44%。截至2017年底，公司应收账款19.17亿元，同比增长30.48%，主要系煤化工板块销售收入增长带动应收账款增长所致。从账龄看，1年以内的应收账款占87.23%；从集中度看，应收账款中前五名合计额占应收账款总额18.08%。公司应收账款共计提坏账准备2.03亿元，计提比例9.56%。应收账款账龄偏短，集中度较低，坏账准备计提相对充足。

表1 2017年底应收账款前五名欠款单位情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	欠款金额	年限	占应收账款总额比例
景德镇高新技术产业开发区会计集中核算中心	0.98	1年以内	4.61
中策橡胶集团有限公司	0.97	1年以内	4.58
PT. GAJAH TUNGGAL TBK	0.80	1年以内	3.79
东营市方兴橡胶有限责任公司	0.56	1年以内	2.64
湘潭钢铁集团有限公司	0.52	1年以内	2.46
合计	3.83	--	18.08

资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降8.17%。截至2017年底，公司其他应收款31.23亿元，同比下降33.00%，主要系景德镇市新成建设投资开发有限责任公司（以下简称“景德镇新成建设”）业务剥离出表导致项目建设往来款减少以及公司逐步收回相关往来款所致。从集中度看，其他应收款中前五名合计额占应收账款总额的65.13%，集中程度较高。但考虑到欠款客户均为政府单位及国有企业；且公司计提坏账准备3.92亿元，计提比例为11.16%，坏账准备计提相对充足。

表2 2017年底公司其他应收款前五名欠款单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	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	12.24	1年以内	34.81	往来款
景德镇市财政局	5.13	1~4年	14.59	往来款
景德镇市城市建设开发投资有限责任公司	2.50	1年以内	7.11	往来款
景德镇桃源开发建设有限公司	1.71	1年以内	4.87	往来款
陶瓷科技投资经营有限公司	1.32	1年以内	3.75	往来款
合 计	22.90	--	65.13	--

资料来源: 公司财务报告

2015~2017年, 公司存货规模有所增长, 年均复合增长1.58%。截至2017年底, 公司存货106.51亿元, 同比下降3.28%, 主要系主要系陶瓷文化创意园区项目开发成本因景德镇新成建设出表剥离以及部分项目开发成本结转导致开发成本下降所致; 其中收储土地占31.23%、开发成本占39.17%、开发产品占15.09%, 三者合计占比85.50%; 收储土地主要是公司以四大资产管理公司收购的债权向景德镇市改制企业清收所得及行政划拨土地资产; 开发成本主要系园区开发、基础设施建设、房地产开发等发生的成本; 开发产品主要系已竣工验收、拟对外销售或出租的房地产项目。公司对存货计提跌价准备0.05亿元。

截至2018年9月底, 公司资产合计553.76亿元, 较2017年底增长21.52%, 主要系新纳入合并范围子公司枫树山林场, 无形资产增加所致。其中公司流动资产合计264.90亿元(占47.84%), 非流动资产合计288.87亿元(占52.16%)。截至2018年9月底, 公司存货合计125.50亿元, 较2017年底增长17.83%, 主要是因为公司房地产开发成本增加所致。

总体来看, 公司流动资产规模快速增长; 从构成来看, 公司资产以存货为主, 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, 资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看, 2015~2017年, 公司经营活动现金流入量波动增长, 年均复合增长16.04%, 其中2017年经营活动现金流入量158.29亿元, 同比增长38.25%, 主要系公司商品销售量增加所致。2017年, 随着公司营业规模的扩大, 销售商品、提供劳务收到的现金为146.74亿元; 2017年公司收到其他与经营活动有关的现金7.46亿元, 主要包括利息收入、往来款和政府补助。2015~2017年, 公司经营活动现金流出量波动增长, 年均复合增长6.60%, 主要系随着销售规模扩大导致而采购支出相应增加所致, 2017年, 公司经营活动现金流出152.50亿元, 以购买商品、接受劳务支付的现金为主; 公司支付其他与经营活动有关的现金为9.13亿元, 较2016年下降16.32亿元, 主要系往来款及其他支出下降所致。2015~2017年, 公司经营性净现金流量快速增长, 近三年分别为-16.65亿元、-16.38亿元和5.79亿元。

从收入实现质量看, 近三年公司的现金收入比波动增长, 三年均值为104.72%, 2017年为103.37%, 同比略有下降, 公司收入实现质量较好。

投资活动方面, 2015~2017年公司投资活动现金流入量波动上升, 三年分别为12.87亿元、26.93亿元和17.58亿元, 2017年公司投资活动现金流入, 主要由收回投资收到现金14.98亿元构成。2015~2017年, 公司投资支付的现金快速增长, 投资活动现金流出量三年年均复合增长45.77%, 2017年公司投资活动现金支出55.72亿元, 同比增长19.96%, 主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金29.69亿元(主要为收购枫树山林场林权预付款、在建项目投入工程款)及投资支付的现金16.80亿元构成(主要为支付景德镇棚改中心投资款及对外委托贷款)。2015~2017年, 公司投资活动现金流量净额分别为-13.36亿元、-19.52亿元和-38.14亿元, 公司投资资金需求较大。

筹资活动方面, 2015~2017年, 公司筹资活动现金流入量波动幅度较大, 三年分别为

156.30亿元、122.88亿元和157.87亿元，2017年公司筹资活动现金流入由子公司吸收投资收到现金9.77亿元及取得借款收到现金148.10亿元构成。2015~2017年，公司筹资活动现金流出量波动幅度较大，三年分别为111.90亿元、93.93亿元和117.86亿元，2017年筹资活动现金流出主要为偿还到期债务及利息所支付现金。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为44.40亿元、28.95亿元和40.01亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金流量净额9.25亿元；现金流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金121.46亿元，主要为煤化工、房地产业务回款，另有收到其他与经营活动有关的现金34.86亿元；现金流出主要为购买商品、提供劳务支付的现金106.86亿元及支付其他与经营活动有关的现金28.92亿元。2018年1~9月，公司投资活动产生的现金流量净额-11.01亿元，现金流入主要由收回投资收到现金16.01亿元构成；现金流出方面，主要由构建购建固定资产、无形资产等支付现金23.22亿元构成。2018年1~9月，公司筹资活动产生的现金流量净额5.55亿元；其中筹资活动现金流入117.22亿元，主要由取得借款收到现金构成；筹资活动现金流出111.67亿元，主要用于偿还债务。

总体来看，近三年公司收入实现质量较好，受经营活动收入款增加的影响，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，但考虑到公司投资活动现金流持续净流出，公司经营活动产生现金净额无法满足公司投资活动所需现金需求，公司对外融资压力较大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年平均值分别为133.72%和74.91%，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为130.75%和73.02%，较2016年底均有所下降；同期，公司经营现金流动负债比持续增长，近三年分别为

-9.49%、-9.01%和3.14%。2017年公司经营现金流动负债比由负转正；2017年，公司剔除受限资金后的现金类资产60.81亿元，调整后短期债务规模129.01亿元，公司现金类资产对调整后短期债务的保障倍数为0.47倍。截至2018年9月底，公司流动比率较2017年底有所增加，为132.81%；速动比率较2017年底有所下降，为69.89%。考虑到公司短期债务规模大，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2015~2017年，公司EBITDA波动增长，年均复合增长12.04%，主要系利润增加所致。2017年公司EBITDA为22.03亿元，同比增长40.35%。2015~2017年，公司EBITDA利息倍数分别为2.66倍、2.07倍和2.93倍，全部债务/EBITDA分别为10.97倍、14.88倍和11.55倍。从指标上看，公司长期偿债能力一般。但考虑到公司利润受政府补贴较多，公司实际偿债能力或低于指标值。

截至2018年9月底，公司共获得各商业银行累计授信总额200.91亿元，尚未使用额度32.80亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2018年9月底，公司对外担保余额2.23亿元，担保比率1.04%。其中390.00万元系对江西省景德镇市电影发行放映公司提供的担保，目前该公司经营正常；剩余21940.00万元系对陕西黑猫焦化股份有限公司（以下简称“陕西黑猫”）担保，陕西黑猫于2014年在上海证券交易所上市，目前该公司经营正常。整体看，公司或有负债风险低。

五、本期短期融资券偿债能力

1、本期短期融资券对公司现有债务影响

截至2018年9月底，公司全部债务及短期债务分别为257.53亿元及127.88亿元，本期短期融资券发行规模为5.00亿元，分别相当于2018年9月底全部债务及短期债务的1.94%及3.91%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小。

截至 2018 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.15% 和 54.48%，以公司 2018 年 9 月底财务数据为基础，同时考虑公司已发行“19 景国资 CP001”（发行额度 5 亿元），预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 61.50% 和 54.96%，公司债务负担略有加重。

2、本期短期融资券偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 117.55 亿元、114.50 亿元和 158.29 亿元，分别为本期短期融资券发行金额的 23.51 倍、22.90 倍和 31.66 倍，对本期短期融资券保障能力强。2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -16.65 亿元、-16.38 亿元和 5.79 亿元，分别为本期短期融资券发行金额的 -3.33 倍、-3.28 倍和 1.16 倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障程度高。

2017 年，公司现金类资产（剔除受限资金 10.15 亿元）60.81 亿元，为本期短期融资券发行额度的 12.16 倍；截至 2018 年 9 月底，公司现金类资产（剔除受限资金 10.15 亿元）合计 59.55 亿元，是本期短期融资券发行额度的 11.91 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障程度高。

考虑到公司已发行“19 景国资 CP001”（发行额度 5 亿元），2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别是两期短期融资券发行额度的 11.76 倍、11.45 倍和 15.83 倍；公司经营活动现金净流量分别是两期短期融资券发行额度的 -1.67 倍、-1.64 倍和 0.58 倍；公司现金类资产分别是两期短期融资券的 4.52 倍、3.69 倍和 6.08 倍。公司经营活动现金流入量对两期融资券的保障程度高。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小，现金类资产和经营活动现金流量对本期短期融资券保障能力强。

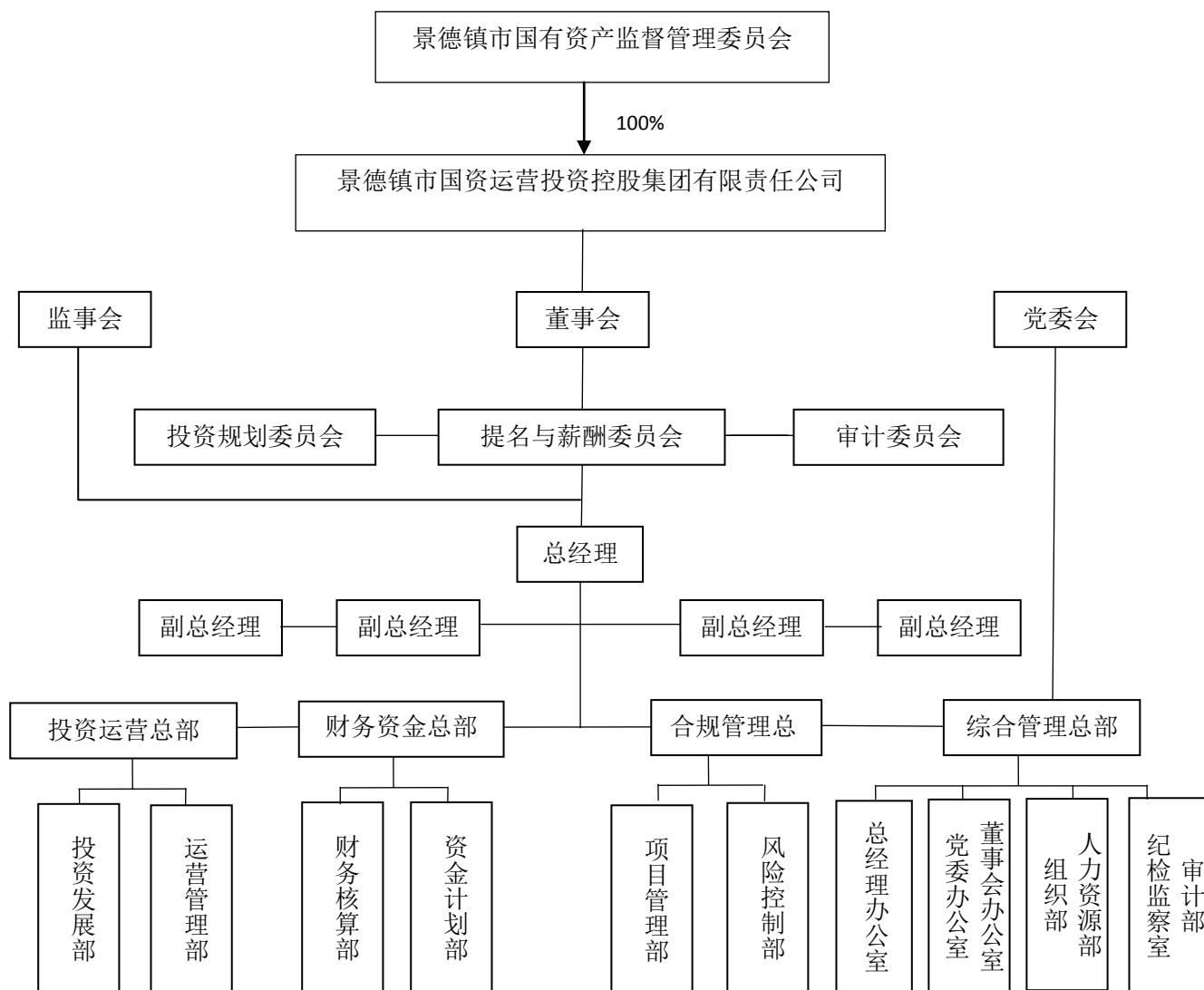
六、结论

公司作为景德镇最重要的国有资本综合性管理主体，主要从事景德镇市公用事业和国有资产的经营管理。公司历年获得政府在资金、项目回购等方面大力支持，随着景德镇市经济的稳定发展，未来公司获得外部支持力度有望持续加大。此外随着炭黑行业去产能和环保稽核政策的落实，公司子公司主要产品的市场竞争力和盈利能力均有所提升。但公司资产以存货和非流动资产为主，资产流动性较差；公司债务规模不断增加，短期偿债压力较大。

公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1 截止 2018 年 9 月底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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	45.21	36.86	60.81	59.55
资产总额(亿元)	393.66	440.77	455.69	553.76
所有者权益合计(亿元)	126.18	127.00	137.40	215.14
短期债务(亿元)	110.37	111.01	129.07	127.88
长期债务(亿元)	82.23	122.53	125.39	129.65
全部债务(亿元)	192.59	233.54	254.46	257.53
营业收入(亿元)	101.68	100.52	141.96	116.06
利润总额(亿元)	6.41	4.84	10.28	5.28
EBITDA(亿元)	17.55	15.70	22.03	--
经营性净现金流(亿元)	-16.65	-16.38	5.79	9.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.37	4.19	5.09	--
存货周转次数(次)	0.94	0.76	1.08	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.24	0.32	--
现金收入比(%)	101.66	109.01	103.37	104.65
营业利润率(%)	14.59	17.80	16.36	14.26
总资本收益率(%)	3.17	3.10	4.15	--
净资产收益率(%)	2.77	2.57	5.87	--
长期债务资本化比率(%)	39.45	49.10	47.71	37.60
全部债务资本化比率(%)	60.42	64.78	64.94	54.48
资产负债率(%)	67.95	71.19	69.85	61.15
流动比率(%)	133.20	139.02	130.75	132.81
速动比率(%)	74.33	78.43	73.02	69.89
经营现金流动负债比(%)	-9.49	-9.01	3.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.97	14.88	11.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.66	2.07	2.93	--

注：1、2018 年 1~9 月财务数据未经审计；2、现金类资产中已剔除受限部分；3、其他应付款中有息债务和其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算；4、长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算；

附件 3 主要财务指标的计算公式

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/营业收入×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	
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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 景德镇市国资运营投资控股集团有限公司 2019 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

景德镇市国资运营投资控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

景德镇市国资运营投资控股集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，景德镇市国资运营投资控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注景德镇市国资运营投资控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现景德镇市国资运营投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如景德镇市国资运营投资控股集团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本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与景德镇市国资运营投资控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。