

信用等级公告

联合〔2019〕3239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公司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公司 2020 年度第一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公司 2020 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十一月十四日



景德镇市国资运营投资控股集团有限公司

2020 年度第一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

债项概况：

本期短期融资券发行规模：7 亿元

本期短期融资券期限：一年

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：偿还公司到期债务

评级时间：2019 年 11 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA ⁺	
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	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
			资本结构	2
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
景德镇市政府以货币形式对公司增资 70 亿元，公司资本实力显著提升				+1
公司发展定位明确，产业布局清晰，公司未来具备较强的可持续发展能力				+1

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

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 2020 年度第一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。
2. 近年来，公司在增资、资产划拨和收入补贴等方面得到景德镇市政府持续有力支持。公司所有者权益规模大幅提升，资本实力显著增强。
3. 公司发展定位明确，产业布局清晰，通过强化内部业务整合，打造六大产业板块，有助于分散经营风险。
4. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 公司利润总额对政府补贴依赖程度较高。
2. 公司短期债务快速增长，债务结构有待优化。

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

主要财务数据

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产（亿元）	36.86	60.81	49.73	57.36
资产总额（亿元）	440.77	455.69	588.47	630.06
所有者权益合计（亿元）	126.99	137.40	225.87	224.38
短期债务（亿元）	111.01	129.01	143.87	179.94
长期债务（亿元）	122.53	125.39	127.24	131.44
全部债务（亿元）	233.54	254.40	271.11	311.38
营业收入（亿元）	100.52	141.96	166.93	76.49
利润总额（亿元）	4.84	10.28	10.29	0.93
EBITDA（亿元）	15.70	22.03	27.17	--
经营性净现金流（亿元）	-16.38	5.79	18.05	-6.53
营业利润率（%）	17.80	16.36	14.55	10.15
净资产收益率（%）	2.57	5.87	3.17	--
资产负债率（%）	71.19	69.85	61.62	64.39
全部债务资本化比率（%）	64.78	64.93	54.55	58.12
流动比率（%）	139.02	130.75	129.62	121.60
经营现金流流动负债比（%）	-9.01	3.14	8.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.88	11.55	9.98	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.07	2.80	2.10	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	166.62	194.69	236.95	248.34
所有者权益（亿元）	79.92	84.85	101.93	101.90
全部债务（亿元）	57.32	78.76	93.83	104.56
营业收入（亿元）	2.64	1.91	13.41	10.03
利润总额（亿元）	2.64	5.85	5.54	1.94
资产负债率（%）	52.03	56.42	56.98	58.97
全部债务资本化比率（%）	41.77	48.14	47.93	50.64
流动比率（%）	248.78	157.01	193.68	165.85

注：1. 2019 年半年度财务数据未经审计；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

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/09/18	唐岩、蔡伊静	一般工商企业信用评级方法（2019 年） 一般工商企业主体信用评级模型（2019 年）	阅读全文
AA	稳定	2012/12/31	王紫临	--	阅读全文
AA ⁻	稳定	2011/01/21	陈静、李想	--	阅读全文

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均无版本号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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责任公司

2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

都大道 1109 号；法定代表人：吴林。

景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司（以下简称“公司”或“景德镇国控集团”）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“景德镇市国资委”）；2016 年公司改为现名。公司是景德镇市最重要的国有独资公司，截至 2019 年 6 月底注册资本为 62.00 亿元，景德镇市国资委是公司唯一股东及实际控制人。2019 年 8 月 27 日，景德镇市政府签发景府办抄字〔2019〕59 号抄告单，以货币形式对公司增资 70 亿元。2019 年 9 月 4 日，公司已完成工商变更，变更后注册资本为 100 亿元整（股权结构图详见附件 1-1）。

公司主要以生产、销售焦炭、炭黑、复合肥等煤化工产品为主，同时经营城市基础设施建设、房地产开发、资产收购、基金管理等业务。

截至 2019 年 6 月底，公司本部设有 10 个职能部门：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、总经理办公室、董事会办公室、人力资源部和审计部。

截至 2018 年底，公司资产总额 588.47 亿元，所有者权益合计 225.87 亿元（含少数股东权益 55.75 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 166.93 亿元，利润总额 10.29 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 630.06 亿元，所有者权益合计 224.38 亿元（含少数股东权益 54.07 亿元）；2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 76.49 亿元，利润总额 0.93 亿元。

公司注册地址：江西省景德镇市昌江区瓷

二、本期短期融资券概况

公司拟注册额度为 20 亿元的短期融资券，本期拟发行 2020 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），总额为 7 亿元，期限一年，到期一次性还本付息。

本期短期融资券募集资金拟用于偿还公司到期债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

截至 2019 年 6 月底，公司注册资本为 62.00 亿元，实收资本 62.00 亿元，景德镇市国资委是公司的唯一出资人和实际控制人。近年来，景德镇市政府以注资、资产划拨和收入补贴等方式对公司提供支持。公司所有者权益规模大幅提升，资本实力显著增强。

公司以煤化工及相关多元化产品生产、公共事业板块（代建项目）和房地产为主业。其中煤化工及相关多元化产品板块收入主要来自焦炭、炭黑、复合肥和煤化工附属产品的生产和销售；公用事业板块收入主要来自基础设施建设业务（代建项目）；房地产板块收入主要来自商品房出售及商业地产租金收入。

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。

公司在未来发展中，自身定位明确，产业布局清晰，通过强化内部业务整合，打造六大产业板块，有助于分散经营风险，提高收入水平，公司未来具备较强的可持续发展能力。

近年来，公司资产规模保持增长趋势。资

产中以存货和固定资产为主，且公司资产被质押部分有一定比例、应收类款项规模较大。公司资产流动性一般，变现能力较弱；公司债务规模不断增长，整体债务负担偏重，且短期负债快速增长，在债务结构中占比较高。公司存在较大的短期偿债压力。在经营性业务方面，近年来，受益于焦炭和炭黑售价增长，公司主营业务收入不断增长。但公司营业利润率有所下降，且政府补贴对利润贡献程度较高。公司整体盈利状况一般。

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。

经联合资信综合评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

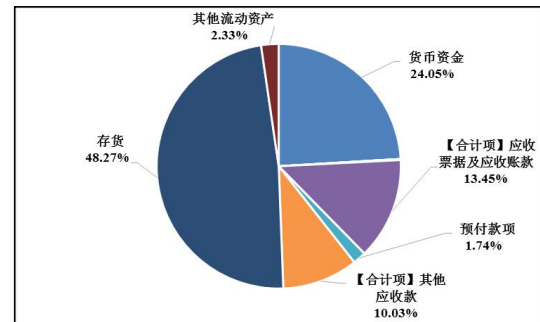
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2016—2018年，公司的资产规模快速增长，年均复合增长率为15.55%。截至2018年底，公司资产总额为588.47亿元，较上年增长29.14%，主要系政府划入资产所致。其中流动资产占49.70%，非流动资产占50.30%，流动资产占比略有下降。

2016—2018年，公司流动资产波动增长，年均复合增长率为7.58%。截至2018年底，公司流动资产292.45亿元，较上年增长21.23%。公司流动资产主要由货币资金（占24.05%）、应收票据及应收账款（占13.45%）、其他应收款（合计）（占10.03%）、存货（占48.27%）预付账款（占1.74%）及其他流动资产（占2.33%）构成。

图1 截至2018年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司货币资金不断增长，年均复合增长率为12.35%。截至2018年底，公司货币资金70.34亿元，较上年增长20.81%，主要系公司收到项目回款，银行存款增加所致；主要由银行存款（占61.39%）和保证金存款（占38.57%）构成。公司银行存款中27.45亿元受限，货币资金受限比例为39.02%。

2016—2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率为38.43%。截至2018年底，公司应收账款28.16亿元，较上年增长46.86%，主要系公司营业收入增长带动应收账款增长所致。从账龄看，1年以内占88.62%；从集中度看，应收账款中前五名合计总额相当于应收账款总额的36.13%，账龄全部在1年以内；公司应收账款共计提坏账准备1.95亿元，计提比例6.55%。应收账款账龄偏短，集中度较低，坏账准备计提相对充足。截至2018年底，公司应收账款受限金额合计8.51亿元，主要为银行借款质押，应收账款受限比例为30.22%。

表1 2018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
景德镇市建设局	5.73	1年以内	18.84
景德镇高新技术产业开发区管理委员会国有资产管理中心	1.68	1年以内	5.51
景德镇陶瓷工业园区财政局	1.65	1年以内	5.42
中策橡胶集团有限公司	1.07	1年以内	3.52
PT. GAJAH TUNGGAL TBK	0.86	1年以内	2.83
合 计	10.99	--	36.13

资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司应收票据波动增长，年均复合增长率为6.45%。截至2018年底，公司应收票据合计11.16亿元，较上年下降7.78%，主要系银行承兑汇票减少所致。截至2018年底，公司已质押的银行承兑汇票合计4.72亿元，已背书或贴现但在资产负债表日尚未到期的银行承兑汇票合计确认金额39.28亿元。

截至2018年底，公司现金类资产合计81.90亿元。其中受限金额合计32.17亿元，受限比例为39.28%。

2016—2018年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降20.67%。截至2018年底，公司其他应收款29.34亿元，较上年下降6.06%，主要系贵州双兴矿业有限公司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总额相当于应收账款总额的51.22%，欠款客户均为政府单位及国有企业。

表2 2018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	6.76	1年以内	20.33	往来款
景德镇市财政局	6.52	1~5年	19.62	往来款
昌江区棚改办(国控)项目指挥部	1.48	1年以内	4.45	往来款
陶瓷科技投资经营有限公司	1.22	1~2年	3.67	往来款
景德镇市工业国有资产经营公司	1.05	1~5年	3.15	往来款
合计	17.03	--	51.22	--

资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司存货波动增长，年均复合增长率为13.22%。截至2018年底，公司存货141.15亿元，较上年增长32.52%，主要系景德镇市政府将林地、林木资产无偿划给公司，导致存货中消耗性生物资产增加所致。其中，收储土地占21.06%、开发成本占48.65%、开发产品占12.23%，三者合计占比81.94%。收储土地主要是行政划拨土地资产；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0.47亿元。截至2018年底，公司存货中土地使用权受限金额合计19.90亿元，主要为银行借款抵押；收储土地受限金额合计8.91亿元，主要为银行借款及应付债券抵押。

截至2019年6月底，公司资产总额合计630.06亿元，较2018年底增长7.07%。其中，流动资产占比略高，为51.07%。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2016—2018年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长28.64%；其中2018年公司经营性现金流入合计189.48亿元，同比增长19.70%，主要系公司主营业务收入增加所致。同期，公司经营活动现金流出不断增长，年均复合增长14.45%；主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付各项税费增加所致。2018年公司经营性现金流出合计171.43亿元，同比增长12.41%。2018年公司经营性现金流量净额为18.05亿元。2018年公司现金收入比为107.15%，较上期增加3.78个百分点，公司收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入快速下降。2018年公司投资活动现金流入4.79亿元，比上期减少72.75%，主要系收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金减少所致。2018年公司投资活动现金流出合计20.32亿元，较上期减少63.53%，主要系投资支付现金减少所致。2018年公司投资活动产生的现金流量净额为-15.53亿元。

2016—2018年，公司经营活动获现能力增强，对筹资活动依赖程度减弱；公司筹资活动前现金流量净额由负转正，分别为-35.90亿元、-32.35亿元和2.52亿元。

从筹资活动来看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入波动幅度较大，年均复合增长

0.43%。2018年，公司筹资活动现金流入123.93亿元，同比下降21.50%，主要系取得借款收到的现金减少所致。2018年公司筹资活动现金流出117.56亿元，较2017年变化不大。2018年，公司筹资活动现金流量净额为6.37亿元。

2019年1—6月，公司经营活动现金流量净额为-6.53亿元；投资活动现金流量净额为-6.90亿元；筹资活动现金流量净额为21.59亿元。

总体看，公司经营获现能力较好，公司经营活动现金流呈净流入态势，且规模较大。但净流入规模对公司投资活动的支持程度仍较弱，及公司在建项目待投入规模较大。考虑到景德镇市政府对公司的资金支持，公司未来资金压力较小。

3. 短期偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司的流动比率和速动比率均有所下降，三年加权平均值分别为131.84%和71.12%。截至2018年底分别为129.62%和67.06%。截至2019年6月底分别为121.60%和63.57%。2018年，公司经营现金流动负债比为8.00%。2018年，公司现金类资产为49.73亿元，对短期债务的保障倍数为0.35倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA快速增长，年均复合增长31.56%。2018年，公司EBITDA为27.17亿元，同比增长23.31%。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数分别为2.07倍、2.80倍和2.10倍，全部债务/EBITDA分别为14.88倍、11.55倍和9.98倍。考虑到景德镇市政府持续有力支持，公司实际长期偿债能力尚可。

截至2019年6月底，公司共获得商业银行授信总额210.09亿元，尚未使用额度23.13亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年底，公司对外担保余额3.23亿元，担保比率1.43%。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3.19亿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分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券拟发行7亿元，以2019年6月底财务数据为基础，本期短期融资券占2019年6月底公司短期债务的3.89%，全部债务的2.25%，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2019年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.39%和58.12%。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64.78%和58.66%，公司债务负担将有所上升。

考虑到公司募集资金拟用于偿还公司到期债务，公司实际债务负担或将低于上述模拟值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券拟发行金额为7亿元，2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券拟发行金额的16.36倍、22.61倍和27.07倍；经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券拟发行金额的-2.34倍、0.83倍和2.58倍；公司现金类资产分别为本期短期融资券拟发行金额的5.27倍、8.69倍和7.10倍。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。

集中兑付压力方面，截至目前，公司存续债券共18只。假设公司全部提前兑付，偿还债券最高年份为2020年，偿还金额合计42.40亿元。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对2020年偿还

金额的保障倍数分别为0.64倍、4.47倍和0.43倍。公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。

表3 截至报告出具日公司存续债券情况

(单位: 亿元)

债券名称	到期日期	当前余额	特殊条款	下一行权日
19 景国 01	2024/8/14	8.00	调整票面利率,回售,赎回	2022/8/14
19 景国资 MTN001	2024/7/22	10.00	调整票面利率,回售	2022/7/22
小计	2024 年	18.00	--	--
18 景国资 MTN001	2023/4/13	8.00	调整票面利率,回售	2021/4/13
18 景德 01	2023/3/16	2.00	赎回,回售,调整票面利率	2021/3/16
16 景德 01	2023/1/25	5.00	调整票面利率,回售	2021/1/25
小计	2023 年	15.00		
15 景德 01	2022/11/19	5.00	回售,调整票面利率	2020/11/19
17 景国资 MTN002	2022/10/19	10.00	--	--
17 景国资 MTN001	2022/7/10	2.00	--	--
小计	2022 年	17.00	--	--
18 景国 02	2021/12/14	10.00	回售,调整票面利率,赎回	2020/12/14
18 景德 02	2021/9/13	2.00	赎回,回售,调整票面利率	2020/9/13
16 景国资 MTN002	2021/8/29	4.30	--	--
18 景国 01	2021/4/27	2.00	--	--
16 景国资 MTN001	2021/1/20	2.50	--	--
小计	2021 年	20.80	--	--
15 景国资 MTN002	2020/10/26	8.00	--	--
19 景国资 CP002	2020/8/5	5.00	--	--
13 景国资债 /PR 景国资	2020/6/25	2.40	--	--
15 景国资 MTN001	2020/4/24	5.00	--	--
19 景国资 CP001	2020/1/28	5.00	--	--
小计	2020 年	25.40	--	--
合计	--	96.20	--	--

资料来源: 联合资信整理

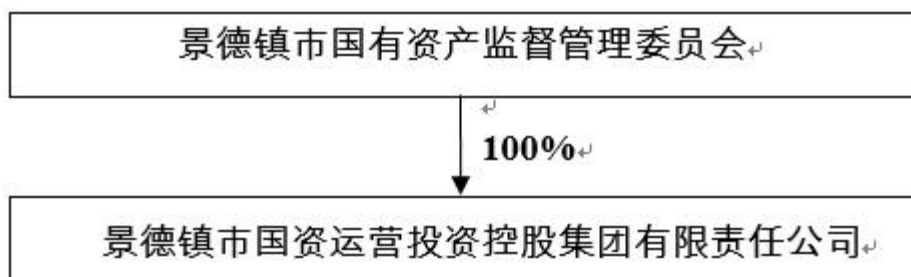
总体看, 本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小, 现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

六、结论

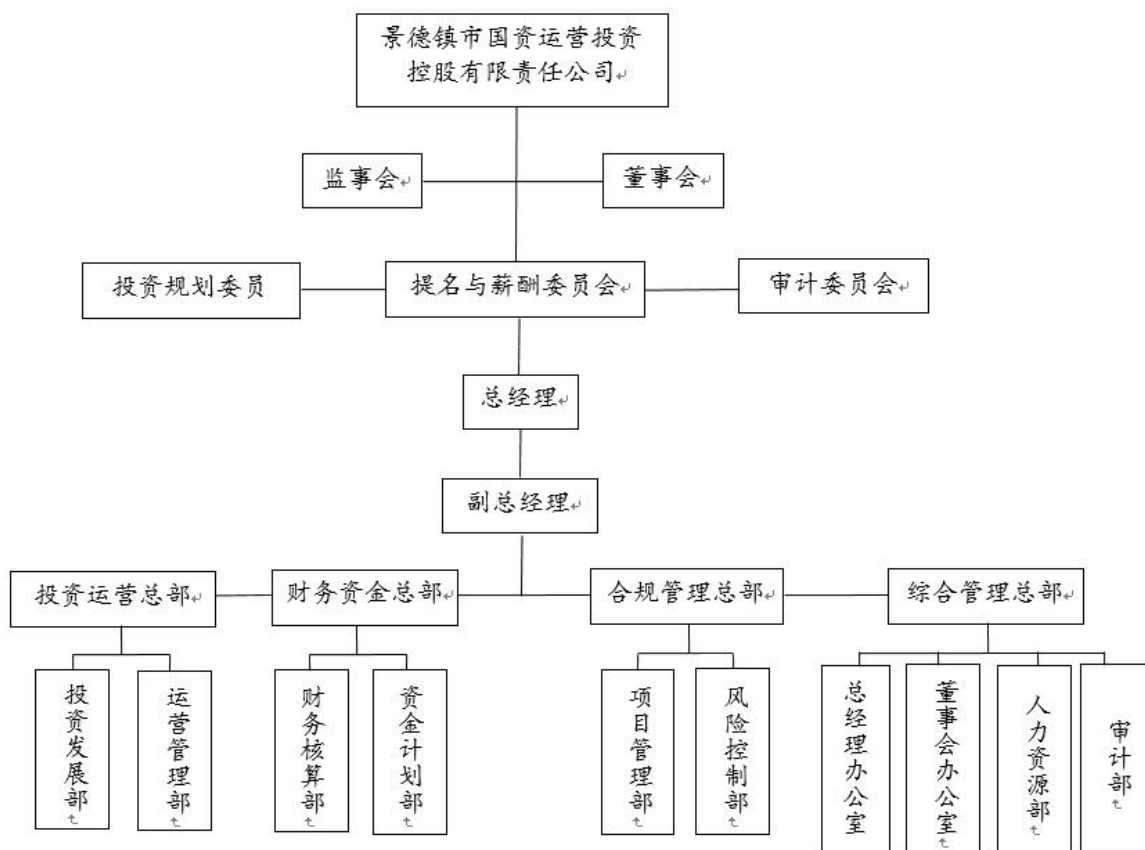
公司作为景德镇最重要的国有资本综合性管理主体, 主要从事景德镇市公用事业和国有资产的经营管理, 随着炭黑行业去产能和环保稽核政策的落实, 公司主要产品板块的收入有所增长; 近年来, 景德镇市政府以注资、资产划拨和收入补贴等方式对公司提供支持。公司所有者权益规模大幅提升, 资本实力显著增强。随着景德镇市经济的稳定发展, 未来公司获得外部支持力度有望持续加大。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。总体看, 本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 月底公司主要子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
景德镇黑猫集团有限责任公司	生产企业	100.00	政府划拨
景德镇市华信建设投资有限公司	投资管理	68.00	投资设立
景德镇市国信资产管理有限公司	资产管理	100.00	投资设立
景德镇市国信置业有限公司	房地产开发	100.00	投资设立
景德镇市古镇投资管理有限公司	投资管理	100.00	投资设立
景德镇市陶汇投资发展有限公司	市政基础设施建设	51.00	投资设立
景德镇市枫树山林场有限公司	自然资源管理	100.00	政府划拨
景德镇合盛产业投资发展有限公司	土地开发及房地产	51.00	非同一控制下企业合并
景德镇市国信商贸资产投资运营有限责任公司	投资管理	60.00	政府划拨
景德镇市水利投资有限公司	市政基础设施建设	100.00	政府划拨

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.86	60.81	49.73	57.36
资产总额（亿元）	440.77	455.69	588.47	630.06
所有者权益合计（亿元）	126.99	137.40	225.87	224.38
短期债务（亿元）	111.01	129.01	143.87	179.94
长期债务（亿元）	122.53	125.39	127.24	131.44
全部债务（亿元）	233.54	254.40	271.11	311.38
营业收入（亿元）	100.52	141.96	166.93	76.49
利润总额（亿元）	4.84	10.28	10.29	0.93
EBITDA（亿元）	15.70	22.03	27.17	--
经营性净现金流（亿元）	-16.38	5.79	18.05	-6.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.21	5.09	4.73	--
存货周转次数（次）	0.86	1.08	1.14	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.32	0.32	--
现金收入比（%）	109.01	103.37	107.15	99.65
营业利润率（%）	17.80	16.36	14.55	10.15
总资本收益率（%）	1.99	3.23	3.29	--
净资产收益率（%）	2.57	5.87	3.17	--
长期债务资本化比率（%）	49.11	47.71	36.03	36.94
全部债务资本化比率（%）	64.78	64.93	54.55	58.12
资产负债率（%）	71.19	69.85	61.62	64.39
流动比率（%）	139.02	130.75	129.62	121.60
速动比率（%）	78.43	73.02	67.06	63.57
经营现金流动负债比（%）	-9.01	3.14	8.00	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.07	2.80	2.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.88	11.55	9.98	--

注：1.2019 年半年度财务数据未经审计；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 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.91	6.36	14.14	13.81
资产总额（亿元）	166.62	194.69	236.95	248.34
所有者权益合计（亿元）	79.92	84.85	101.93	101.90
短期债务（亿元）	7.20	20.49	23.40	32.90
长期债务（亿元）	50.12	58.27	70.43	71.66
全部债务（亿元）	57.32	78.76	93.83	104.56
营业收入（亿元）	2.64	1.91	13.41	10.03
利润总额（亿元）	2.64	5.85	5.54	1.97
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	2.52	11.49	10.38	-7.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	59.83	37.48	4.54	--
存货周转次数（次）	0.01	0.00	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.01	0.06	--
现金收入比（%）	16.48	20.20	115.36	3.38
营业利润率（%）	77.20	66.34	24.88	21.56
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	2.63	5.96	4.09	--
长期债务资本化比率（%）	38.54	40.71	40.86	41.29
全部债务资本化比率（%）	41.77	48.14	47.93	50.64
资产负债率（%）	52.03	56.42	56.98	58.97
流动比率（%）	248.78	157.01	193.68	165.85
速动比率（%）	116.04	68.25	133.67	114.83
经营现金流动负债比（%）	9.23	28.59	17.60	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1.2019 年半年度财务数据未经审计

附件 4 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	(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/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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+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

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 5-2 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

附件 5-3 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

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责任公司 2020 年度第一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责任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责任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责任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责任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责任公司出现重大变化，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责任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责任公司联系，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。