

信用评级公告

联合〔2020〕5408号

联合资信评估股份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拟发行的景德镇市国资运营投资控股集团有限公司 2021 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 2021 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十二月二十八日



景德镇市国资运营投资控股集团有限公司 2021 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：365 天

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：2020 年 12 月 28 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	3
		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	2
			现金流量	3
			资本结构	2
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
景德镇市政府对公司支持力度大				+2

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

经联合资信评估股份有限公司（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 2021 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很低，安全性很高。

优势

1. 政府对公司支持力度大。公司是景德镇市政府授权的国有资产投资运营管理主体，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。
2. 公司发展定位明确，产业布局清晰。公司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。
3. 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。2017—2019 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 22.61 倍、27.07 倍和 25.49 倍。2017—2019 年底及 2020 年 9 月底，公司现金类资产分别为本期短期融资券拟发行金额的 10.14 倍、11.70 倍、13.12 倍和 17.49 倍。

关注

1. 公司整体债务负担较重，且短期债务规模占比较高。公司负债规模不断增长，有息债务规模快速增长，整体债务负担较重。公司短期债务快速增长，且在债务结构中占比较高，债务结构有待优化。
2. 公司利润规模对非经常性损益较为依赖。公司主营业务盈利能力下降，同时，期间费用增长较快，公司扣除非经常性损益后净利润大幅下降，利润对其他收益和资产处置收益等非经常性损益依赖性强。

分析师：牛文婧 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	70.96	81.90	91.82	122.46
资产总额（亿元）	455.69	588.47	716.81	802.44
所有者权益（亿元）	137.40	225.87	289.15	292.45
短期债务（亿元）	129.01	143.87	184.51	193.92
长期债务（亿元）	125.39	127.24	153.36	187.58
全部债务（亿元）	254.40	271.11	337.88	381.50
营业收入（亿元）	141.96	166.93	164.64	99.78
利润总额（亿元）	10.28	10.29	6.09	1.67
EBITDA（亿元）	22.03	27.17	24.22	--
经营性净现金流（亿元）	5.79	18.05	-79.71	-13.74
营业利润率（%）	16.36	14.55	12.75	13.05
净资产收益率（%）	5.87	3.17	1.02	--
资产负债率（%）	69.85	61.62	59.66	63.56
全部债务资本化比率（%）	64.93	54.55	53.89	56.61
流动比率（%）	130.75	129.62	154.25	171.40
经营现金流动负债比（%）	3.14	8.00	-30.23	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.57	0.50	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	2.80	2.10	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.55	9.98	13.95	--
公司本部（母公司）口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	194.69	236.95	348.44	393.34
所有者权益（亿元）	84.85	101.93	177.98	181.96
全部债务（亿元）	78.76	93.83	133.86	172.28
营业收入（亿元）	1.91	13.41	21.46	10.73
利润总额（亿元）	5.85	5.54	7.63	3.03
资产负债率（%）	56.42	56.98	48.92	53.74
全部债务资本化比率（%）	48.14	47.93	42.93	48.63
流动比率（%）	157.01	193.68	240.38	232.54
经营现金流动负债比（%）	28.59	17.60	-64.32	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.60	0.47	0.64

注：公司 2020 年 1—9 月财务报表未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算

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	2020/11/06	牛文婧、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	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编号

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公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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 2021 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

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”）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，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。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 100 亿元。

图 1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

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 年底，公司设有运营管理部、投资发展部、风险控制部、财务核算部、资金计划部、项目管理部等职能部门。

截至 2019 年底，公司资产总额 716.81 亿元，所有者权益合计 289.15 亿元（含少数股东权益 52.37 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 164.64 亿元，利润总额 6.09 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 802.44 亿元，所有者权益合计 292.45 亿元（含少数股

东权益 53.70 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 99.78 亿元，利润总额 1.67 亿元。

公司注册地址：江西省景德镇市高新区梧桐大道 11 号；法定代表人：吴林。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2020 年注册了额度为 20 亿元的短期融资券，本期拟发行 2021 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为 7 亿元，期限 365 天，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

公司在景德镇市域内所获得的支持力度大；未来公司发展定位明确，产业布局清晰，具备较强的可持续发展能力。

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，一般公共预算收入持续增长，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，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大力支持。

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。2017—2019 年，公司营业收入波动增长。2019 年，受炭黑产品下游行业需求减少影响，公司炭黑

板块收入和毛利率较2018年大幅下降；受结转收入和结转面积影响，代建项目和房地产板块收入和毛利率有所增长。2020年1—9月，受疫情及煤化工周期性影响，公司营业收入同比下降。

公司子公司景德镇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，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，公司资产保持较快增长，但固定资产和无形资产占比较高，应收账款增长较快，对资金有一定占用，存货主要为开发成本，资产流动性较弱；公司负债规模不断增长，有息债务规模快速增长，整体债务负担较重。公司短期债务快速增长，且在债务结构中占比较高，债务结构有待优化。在经营性业务方面，受煤化工行业景气度影响，公司收入波动增长，财务费用支出增长较快；扣除非经常性损益后净利润大幅下降，利润对其他收益、资产处置收益等非经常性损益依赖度高，公司盈利能力呈下降趋势。

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

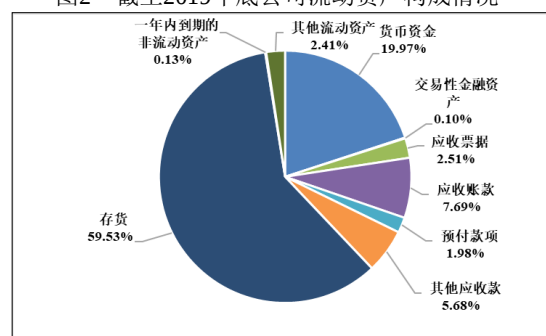
近年来，公司资产保持较快增长，但固定资产和无形资产占比较高，应收账款增长较快，对资金有一定占用，存货主要为开发成本，资产流动性较弱。

2017—2019 年底，公司的资产规模快速增长，年均复合增长率为 25.42%。截至 2019 年

底，公司资产总额为 716.81 亿元，较年初增长 21.81%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 56.74%、非流动资产占 43.26%，流动资产占比较高。

2017—2019 年底，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为 29.84%。截至 2019 年底，公司流动资产 406.70 亿元，较年初增长 39.07%。公司流动资产主要由货币资金（占 19.97%）、应收账款（占 7.69%）、其他应收款（合计）（占 5.68%）和存货（占 59.53%）构成。

图2 截至2019年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2017—2019 年底，公司货币资金快速增长，年均复合增长 18.10%。截至 2019 年底，公司货币资金 81.21 亿元，较年初增长 15.46%，主要系长期借款增加所致。其中受限制的货币资金 29.65 亿元，占货币资金 36.51%，主要为质押定期存单及保证金存款，受限比例较高。

2017—2019 年底，公司应收票据连续下降，年均复合下降 8.13%。截至 2019 年底，公司应收票据 10.22 亿元，较年初下降 8.48%，主要系银行承兑汇票减少所致。

2017—2019 年底，公司应收账款快速增长，年均复合增长 27.74%。截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 31.29 亿元，较年初增长 11.10%，主要系景德镇合盛产业投资发展有限公司新增高新区管委会项目结算款所致。应收账款账龄已计提坏账准备的应收账款合计金额 2.57 亿元，计提比例 7.59%，主要系对账龄为 5 年以上的应收账款全额计提坏账准备所致；从账龄结构看，账龄在 1 年以内的占比为 84.08%；从集中度看，公司应收账款前五大客

户余额合计12.38亿元，占比为36.57%，占比较高。

2017—2019年底，公司现金类资产不断增长，年均复合增长13.75%。截至2019年底，公司现金类资产合计91.82亿元。

2017—2019年底，公司其他应收款连续下降，年均复合下降13.99%。截至2019年底，公司其他应收款账面价值23.10亿元，较年初下降21.25%，主要系景德镇合盛产业投资发展有限公司其他应收款减少所致。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款14.63亿元，其中1年以内的占54.35%，1~2年的占9.93%，2~3年的占17.92%；其他应收款规模较大，对公司运营资金形成占用；从集中度看，公司其他应收款前五大客户金额合计14.18亿元，占比为54.04%，较为集中，主要为与市政府所属部门、事业单位等的项目建设往来款和借款。

2017—2019年底，公司存货快速增长，年均复合增长50.77%。截至2019年底，公司存货242.12亿元，较年初增长71.53%，主要系公司继续增加基础设施建设及相关业务投入所致。公司存货主要由开发成本（占80.57%）构成。公司对原材料及库存商品计提了存货跌价准备，累计计提0.47亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额802.44亿元，较上年底增长11.95%，主要系货币资金和在建工程增长所致。其中，流动资产占59.11%，非流动资产占40.89%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

2. 现金流分析

2017年和2018年经营活动现金流呈净流入态势，2019年以来，由于基础设施建设及相关投入持续增加，公司经营活动现金流呈净流出态势，收入实现质量一般。公司固定资产投资力度较大，使得投资活动现金流量呈净流出状态；公司债务偿付以及投资支出所需现金主要依赖筹资活动，其中股东支持下吸收投资规模较大，但考虑到公司后续投资以及债务到期

情况，融资需求较大。

表1 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
经营活动现金流入量	158.29	189.48	178.42	127.34
经营活动现金流出量	152.50	171.43	258.13	141.08
经营活动现金流量净额	5.79	18.05	-79.71	-13.74
投资活动现金流入量	17.58	4.79	7.03	2.79
投资活动现金流出量	55.72	20.32	23.61	15.66
投资活动现金流量净额	-38.14	-15.53	-16.57	-12.87
筹资活动现金流入量	157.87	123.93	255.02	207.67
筹资活动现金流出量	117.86	117.56	150.22	151.07
筹资活动现金流量净额	40.01	6.37	104.80	56.60
筹资活动前现金流净额	-32.35	2.52	-96.29	-26.61

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为158.29亿元、189.48亿元和178.42亿元，波动增长，年均复合增长6.17%。2019年，公司经营活动现金流入178.42亿元，较2018年下降5.84%。2017—2019年，公司经营活动现金流出分别为152.50亿元、171.43亿元和258.13亿元，快速增长，年均复合增长30.10%。2019年，公司经营活动现金流出量较上年增长50.58%，主要系基础设施建设及相关投入持续增加所致。2017—2019年，公司经营活动现金净额分别为5.79亿元、18.05亿元和-79.71亿元，2019年转为净流出。2017—2019年，公司现金收入比分别为103.37%、107.15%和96.60%，波动下降，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为17.58亿元、4.79亿元和7.03亿元，波动下降，年均复合下降36.75%。2019年，公司投资活动现金流入7.03亿元，

较 2018 年增长 46.77%，主要系处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额增加所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 55.72 亿元、20.32 亿元和 23.61 亿元，波动下降，年均复合下降 34.91%。2019 年，公司投资活动现金流出量较 2018 年增长 16.15%，主要系支付其他与投资活动有关的现金增加所致。2017—2019 年，公司投资活动现金净额分别为 -38.14 亿元、-15.53 亿元和 -16.57 亿元，净流出规模波动下降。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -32.35 亿元、2.52 亿元和 -96.29 亿元。公司对筹资活动依赖程度波动增强。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 157.87 亿元、123.93 亿元和 255.02 亿元，波动增长，年均复合增长 27.10%。2019 年，公司筹资活动现金流入 255.02 亿元，较 2018 年增长 105.78%，主要系公司通过借款收到的现金增加所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出分别为 117.86 亿元、117.56 亿元和 150.22 亿元，波动增长，年均复合增长 12.90%。2019 年，公司筹资活动现金流出量较 2018 年增长 27.78%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为 40.01 亿元、6.37 亿元和 104.80 亿元。

2020 年 1—9 月，公司实现经营活动现金净流出 13.74 亿元，同比下降 248.56%，主要系受新冠疫情影响所致；公司实现投资活动现金净流出 12.87 亿元，同比变化不大；公司实现筹资活动现金净流入 56.60 亿元，同比大幅增长，主要系公司通过借款取得的现金增加所致。公司存在较大的筹资压力。

3. 短期偿债能力

公司偿债能力指标较弱。考虑到景德镇市政府持续有力的支持，公司偿债压力不大。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年底，公司的流动比率波动提高，速动比率有所

下降，三年加权平均值分别为 142.16% 和 65.93%，截至 2019 年底分别为 154.25% 和 62.42%。截至 2020 年 9 月底，上述指标分别为 171.40% 和 78.47%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 -30.23%，现金短期债务比为 0.50 倍。公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 波动增长，年均复合增长 4.85%。2019 年，公司 EBITDA 为 24.22 亿元，较 2018 年下降 10.88%。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.80 倍、2.10 倍和 1.94 倍，全部债务/EBITDA 分别为 11.55 倍、9.98 倍和 13.95 倍，偿债能力较弱。考虑到景德镇市政府持续有力的支持，公司偿债压力不大。

截至 2020 年 9 月底，公司共获得银行授信 306.71 亿元，其中未使用额度 102.68 亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额 2.23 亿元。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 2.19 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

本期短期融资券发行对公司现有债务结构影响小。公司债务负担有所上升，但考虑到募集资金用于偿还到期债务，实际债务负担或低于测算值。

本期短期融资券拟发行 7 亿元，以 2020 年 9 月底财务数据为基础，本期短期融资券占 2020 年 9 月底公司短期债务的 3.61%，全部债务的 1.83%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响小。

截至 2020 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.56% 和 56.61%。不考虑其他因素，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 63.87% 和 57.05%，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测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

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。公司 2021 年到期债券规模较大，存在一定集中兑付压力。

本期短期融资券拟发行金额为 7 亿元，2017—2019 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 22.61 倍、27.07 倍和 25.49 倍；同期，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 0.83 倍、2.58 倍和 -11.39 倍。2017—2019 年底及 2020 年 9 月底，公司现金类资产分别为本期短期融资券拟发行金额的 10.14 倍、11.70 倍、13.12 倍和 17.49 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，截至本报告出具日，公司存续债券共 21 只。假设存续债全部回售，偿还债券最高年份为 2021 年，偿还金额合计 54.80 亿元（其中，到期规模 39.80 亿元，回售规模 15.00 亿元）。2019 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 2021 年偿还金额的保障倍数分别为 0.44 倍、3.26 倍和 -1.45 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。整体看，公司存在一定集中兑付压力。

表 2 截至本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
16 景国资 MTN001	2021/01/20	2.50	--	--

20 景国资 CP001	2021/04/13	7.00		
20 景国资 SCP001	2021/04/23	8.00	--	--
18 景国 01	2021/04/27	2.00	--	--
20 景国资 CP002	2021/07/15	6.00	--	--
16 景国资 MTN002	2021/08/29	4.30	--	--
小计	2021 年	39.80	--	--
17 景国资 MTN001	2022/07/10	2.00	--	--
17 景国资 MTN002	2022/10/19	10.00	--	--
15 景德 01	2022/11/19	4.40	回售，调整票面利率	--
小计	2022 年	16.40	--	--
16 景德 01	2023/01/25	5.00	调整票面利率，回售	2021/01/25
18 景德 01	2023/03/16	2.00	赎回，回售，调整票面利率	2021/03/16
18 景国资 MTN001	2023/04/13	8.00	调整票面利率，回售	2021/04/13
小计	2023 年	15.00	--	--
19 景国资 MTN001	2024/07/22	10.00	调整票面利率，回售	2022/7/22
19 景国 01	2024/08/14	8.00	调整票面利率，回售，赎回	2022/8/14
小计	2024 年	18.00	--	--
20 景德 01	2025/01/20	4.00	调整票面利率，回售	2023/01/20
20 景国资 MTN001	2025/04/07	6.00	调整票面利率，回售，赎回	2023/04/07
20 景控 01	2025/06/08	6.00	回售，赎回，调整票面利率	2023/06/08
20 景国资 MTN002	2025/06/22	7.00	调整票面利率，回售	2023/06/22
20 景国资 MTN003	2025/08/21	7.00	调整票面利率，回售	2023/08/21
20 景控 02	2025/09/18	9.00	回售，赎回，调整票面利率	2023/09/18
20 景控 03	2025/10/28	5.00	回售，调	2023/10/28

			整票面 利率, 赎回	
小计	2025 年	44.00	--	--
合计	--	123.20	--	--

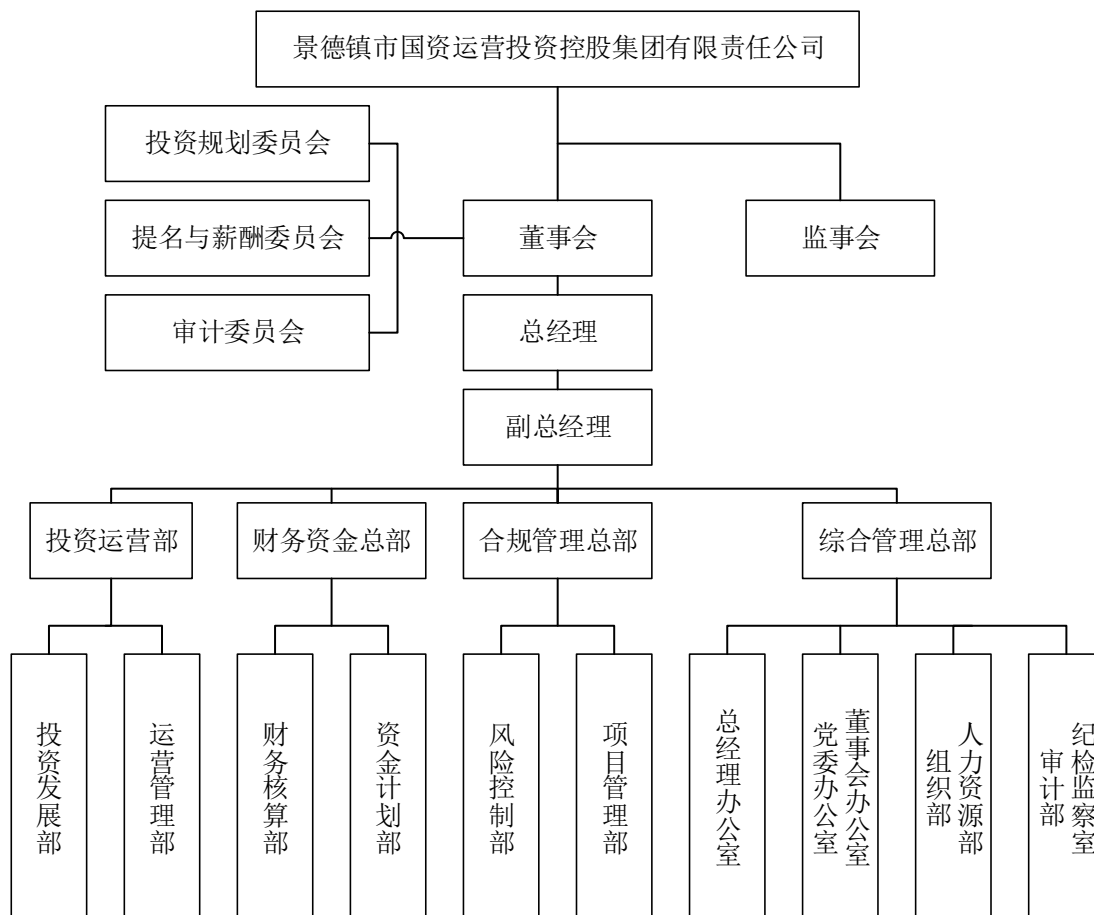
资料来源：联合资信整理

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；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，资本实力增强。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很低。

附件 1-1 截至 2019 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2019 年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

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	70.96	81.90	91.82	122.46
资产总额（亿元）	455.69	588.47	716.81	802.44
所有者权益（亿元）	137.40	225.87	289.15	292.45
短期债务（亿元）	129.01	143.87	184.51	193.92
长期债务（亿元）	125.39	127.24	153.36	187.58
全部债务（亿元）	254.40	271.11	337.88	381.50
营业收入（亿元）	141.96	166.93	164.64	99.78
利润总额（亿元）	10.28	10.29	6.09	1.67
EBITDA（亿元）	22.03	27.17	24.22	--
经营性净现金流（亿元）	5.79	18.05	-79.71	-13.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.09	4.73	4.07	--
存货周转次数（次）	1.08	1.14	0.74	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.32	0.25	--
现金收入比（%）	103.37	107.15	96.60	81.26
营业利润率（%）	16.36	14.55	12.75	13.05
总资产收益率（%）	3.23	3.29	2.02	--
净资产收益率（%）	5.87	3.17	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	47.71	36.03	34.66	39.08
全部债务资本化比率（%）	64.93	54.55	53.89	56.61
资产负债率（%）	74.69	61.62	59.66	63.56
流动比率（%）	130.75	129.62	154.25	171.40
速动比率（%）	73.02	67.06	62.42	78.47
经营现金流动负债比（%）	3.14	8.00	-30.23	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.57	0.50	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	2.80	2.10	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.55	9.98	13.95	--

注：公司 2020 年 1—9 月财务报表未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算

资料来源：公司财务报告

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.36	14.14	20.15	41.15
资产总额（亿元）	194.69	236.95	348.44	393.34
所有者权益（亿元）	84.85	101.93	177.98	181.96
短期债务（亿元）	20.49	23.40	42.86	64.75
长期债务（亿元）	58.27	70.43	91.00	107.53
全部债务（亿元）	78.76	93.83	133.86	172.28
营业收入（亿元）	1.91	13.41	21.46	10.73
利润总额（亿元）	5.85	5.54	7.63	3.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	11.49	10.38	-48.25	-15.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	37.48	4.54	3.64	--
存货周转次数（次）	0.00	0.27	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	20.20	115.36	53.17	3.25
营业利润率（%）	66.34	24.88	28.93	36.07
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	5.96	4.09	3.19	--
长期债务资本化比率（%）	40.71	40.86	33.83	37.14
全部债务资本化比率（%）	48.14	47.93	42.93	48.63
资产负债率（%）	56.42	56.98	48.92	53.74
流动比率（%）	157.01	193.68	240.38	232.54
速动比率（%）	68.25	133.67	125.65	141.77
经营现金流动负债比（%）	28.59	17.60	-64.32	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.60	0.47	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2020 年 1—9 月财务报表未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算

资料来源：公司财务报告

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%
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

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

联合资信评估股份有限公司关于 景德镇市国资运营投资控股集团有限公司 2021 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。