

信用评级公告

联合〔2021〕4063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 2021 年度第二期短期融资券的信用状况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 年度第二期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月九日



景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司

2021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

债项概况：

本期短期融资券发行规模：基础发行规模人民币 0 亿元，发行金额上限人民币 7 亿元

本期短期融资券期限：365 天

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：偿还到期债务

评级时间：2021 年 6 月 9 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（打分表）	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	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3

调整因素和理由	调整子级
公司作为景德镇市唯一一家国有资本投资运营平台，在财政补贴、资金注入和资产划拨等方面持续获得地方政府的支持。	+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责任公司（以下简称“公司”）拟发行的 2021 年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）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评估，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。

优势

1. 政府支持力度大。公司作为景德镇市唯一一家国有资本投资运营平台，在财政补贴、资金注入和资产划拨等方面持续获得地方政府的支持。2019 年，景德镇市政府通过现金方式对公司增资 70 亿元，公司实收资本增加至 100 亿元，资本实力显著增强。
2. 土地及房屋资产规模大。作为景德镇市最重要的投资载体和运营主体，公司拥有大量土地和房屋资产。截至 2020 年底，公司存货开发成本中的土地使用权为 167.21 亿元。随着地方经济快速发展，城市建设规模不断扩大，上述资产价值有望进一步提升。
3. 公司炭黑业务行业地位高，竞争实力强。公司下属黑猫集团为炭黑行业龙头企业，在产能规模及布局、技术等方面具备很强的竞争优势。
4. 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产是本期短期融资券拟发行金额上限的 17.00 倍。

关注

1. 业务周期性较强，存在行业波动风险；环保问题或将加大公司相关成本控制压力。煤化工行业周期性较强，经营业绩易受宏观经济及行业景气度波动影响。同时，公司煤化工业务属高耗能、高污染范畴，随着“碳达峰、碳中和”等环保具体政策的落地，未来可能面临一定节能环保压力，或将推升相关成本。
2. 公司整体盈利能力和经营获现能力弱，利润对其他收益依赖度高。2018—2020 年，其他收益分别占利润总额的 53.70%、131.37%和 131.12%，对利润影响大。2019 年以

分析师：李明

徐璨

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

- 来，公司经营性净现金流持续为负。
3. **公司债务规模持续增长，整体负债水平较高，存在一定短期偿债压力。**近年来，随着基础设置建设项目投入，公司债务规模持续增长，整体负债水平较高。2018—2020年底，公司现金短期债务比分别为0.38倍、0.34倍和0.41倍，存在一定短期偿债压力。
 4. **公司基础设施建设项目未来投资规模大，回款周期长，存在一定流动性风险。**公司基础设施建设项目投资额较大，尚需投入资金量较大。同时，项目回款周期较长，虽然部分项目有明确的回款安排，但对公司形成资金占用，未来若项目经营不善、委托方无法按时支付回款，或回款与项目融资出现错配，公司将面临流动性风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	54.45	62.17	72.59	119.00
资产总额(亿元)	588.47	716.81	800.87	825.46
所有者权益(亿元)	225.87	289.15	301.16	303.26
短期债务(亿元)	143.87	184.51	177.49	205.87
长期债务(亿元)	127.24	153.36	211.19	208.04
全部债务(亿元)	271.11	337.87	388.68	413.91
营业收入(亿元)	166.93	164.64	157.02	42.26
利润总额(亿元)	10.29	6.09	4.35	2.32
EBITDA(亿元)	28.18	24.22	22.24	--
经营性净现金流(亿元)	18.05	-79.71	-18.95	-3.41
营业利润率(%)	14.55	12.75	13.09	18.09
净资产收益率(%)	3.17	1.02	0.85	--
资产负债率(%)	61.62	59.66	62.40	63.26
全部债务资本化比率(%)	54.55	53.89	56.34	57.71
流动比率(%)	129.62	154.25	176.35	166.35
经营现金流动负债比(%)	8.00	-30.23	-7.34	--
现金短期债务比(倍)	0.57	0.50	0.58	0.47
EBITDA 利息倍数(倍)	2.02	1.94	2.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.62	13.95	17.48	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	236.95	348.44	389.36	408.34
所有者权益(亿元)	101.93	177.98	186.59	185.05
全部债务(亿元)	93.83	133.86	159.90	171.69
营业收入(亿元)	13.41	21.46	20.76	2.01
利润总额(亿元)	5.54	7.63	2.84	-1.53
资产负债率(%)	56.98	48.92	52.08	54.68
全部债务资本化比率(%)	47.93	42.93	46.15	48.13
流动比率(%)	193.68	240.38	250.75	200.37
经营现金流动负债比(%)	17.60	-64.32	-25.92	--

注: 1. 2021 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 2. 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; 3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算; 合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算; 4. 2018—2020 年现金类资产已剔除受限货币资金

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史:

信用等级	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	2020/12/28	牛文婧、蔡伊静	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(打分表) (V3.0.201907)	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(V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 年度第二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”或“景德镇国控”）前身为景德镇市工业投资有限公司，系 2004 年 11 月经景德镇市人民政府办公室《关于成立景德镇市工业投资有限公司的批复》（景府办字〔2004〕164 号文）批准设立的公司，设立时注册资本 1000 万元。2007 年 4 月 24 日，经景德镇市人民政府（景府办字〔2007〕21 号）批准，景德镇市中小企业信用担保中心和景德镇市企业产权交易中心将所持景德镇市工业投资有限公司股权划转给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”），并更名为景德镇市国有资产经营管理有限公司。后经多次增资，截至 2008 年 12 月，公司注册资本为 9.00 亿元；2009 年 6 月，根据景德镇市人民政府办公室抄告单（景府办抄字〔2009〕69 号），景德镇市国资委将其持有的景德镇市焦化工业集团有限责任公司（2018 年 11 月 6 日更名为“景德镇黑猫集团有限责任公司”，以下简称“黑猫集团”）的全部国有股权及权益划拨给公司。经过本次股权转让后，公司持有黑猫集团 100% 股权。

2016 年 4 月，根据景德镇市国资委《关于同意国资公司通过变更企业名称登记设立景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司的批复》（景国资发〔2016〕1 号），公司名称更为现名，同时以资本公积转增注册资本的方式将注册资本增至 62.00 亿元。2019 年 8 月 27 日，景德镇市人民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 70.00 亿元。截至 2019 年 9 月 4 日，公司已完成工商变更，变更后注册资本为 100.00 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 100.00 亿元。景德镇市国资委持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

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（不含融资性担保），土地收储，城市基础设施建设，基本建设，房地产开发；基金管理（不含证券投资基金管理）；陶瓷、建材、钢材销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2021 年 3 月底，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；公司纳入合并范围的一级子公司共 29 家；其中，黑猫集团下属江西黑猫炭黑股份有限公司（以下简称“黑猫股份”，证券代码：002068.SZ，截至 2021 年 3 月底黑猫集团持股 38.75%）为上市公司。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 800.87 亿元，所有者权益合计 301.16 亿元（含少数股东权益 50.14 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 157.02 亿元，利润总额 4.35 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 825.46 亿元，所有者权益合计 303.26 亿元（含少数股东权益 51.99 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 42.26 亿元，利润总额 2.32 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：陈望贤。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2020 年注册短期融资券额度 20.00 亿元，本期计划发行 2021 年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），基础发行规模人民币 0.00 亿元，发行金额上限人民币 7.00 亿元，期限为 365 天，到期一次性还本付息，募集资金将用于偿还到期债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联

合资信”）评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

公司作为景德镇市政府重点构建的综合性国有资产运营主体，主要从事景德镇市国有资产和公共事业的经营管理工作，提高国有资本的运营效率，实现国有资产的保值增值，在景德镇市国有资产经营方面具有一定优势。

公司下属子公司黑猫集团生产基地遍布全国各地。其中，江西景德镇、陕西韩城、辽宁朝阳、内蒙古乌海、河北邯郸、唐山、山西太原和山东济宁共计有 8 个炭黑生产基地；山东菏泽有 1 个洗煤基地；江西、湖南、河南、河北共计有 4 个农化生产基地及贵州开阳磷矿基地，年产焦炭 210 万吨，炭黑产能 110 万吨/年，系国内炭黑行业龙头企业。黑猫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”）负责生产经营。黑猫股份是全国产能及产销量最高的炭黑生产企业，形成了自己的核心技术和成熟的生产工艺，综合技术水平达到国际先进水平。其自主研发的年产 4 万吨炭黑生产装置是目前国内单台生产能力最大的炭黑生产装置，资源综合利用率高。黑猫股份炭黑产品执行美国 ASTM 标准，其采用的湿法生产硬质、软质炭黑技术是国家鼓励使用的生产技术，生产线的关键设备均达到国际先进水平，具有较明显的技术领先优势。

公司作为景德镇市重要的国有资产经营管理主体，政府在资本注入、资产划转和财政补贴等方面给予公司的支持力度大。2018—2020 年，公司分别获得其他收益 5.53 亿元、8.00 亿元和 5.70 亿元。2020 年，公司控股子公司景德镇市水利投资有限公司根

据景府办抄字〔2020〕66 号文件精神，收到划拨资产 9.17 亿元，其中：划入土地资产 9.09 亿元，划入固定资产 0.08 亿元；控股子公司景德镇市古镇投资管理有限公司（以下简称“古镇公司”）根据景德镇市人民政府办公室抄告单“景府办抄字〔2020〕91 号”文件收到市财政局投入款 1.66 亿元；公司收到划拨土地 1.00 亿元，收到划拨房屋建筑物 0.41 亿元；公司及控股子公司收到国有资本收益返还款合计 0.61 亿元；公司收到景德镇市国资委划入景德镇公共交通有限公司股权款 0.11 亿元；航空产业园项目专项资金转入及权益法核算增加资本公积合计 0.14 亿元。

公司以煤化工及相关多元化产品板块、公共事业板块（代建项目）和房地产板块为主业。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、煤化工附属产品及复合肥的生产和销售；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、安置房出售及商业地产租金收入。

2018—2020 年，公司主营业务收入持续下降，年均复合下降 3.37%。2020 年，公司实现主营业务收入 151.96 亿元，同比下降 4.90%，主要系煤化工及相关多元化产品板块收入同比减少所致。毛利率方面，受煤化工行业景气度波动等因素影响，公司主营业务毛利率有所波动，2018—2020 年分别为 15.29%、13.62%和 15.44%。公司期间费用对利润的侵蚀加重，公司利润总额持续减少。从利润构成来看，其他收益占比高，投资收益和营业外收入可持续性弱，整体盈利能力弱。

表 1 2018—2020 年及 2021 年一季度公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
焦炭	35.93	22.08	13.53	35.28	22.08	17.20	32.94	21.67	17.47	10.74	25.81	18.13
炭黑	66.14	40.64	16.18	54.72	34.25	5.85	46.26	30.44	12.03	16.36	39.32	23.60
复合肥	13.80	8.48	12.32	11.38	7.12	12.30	14.35	9.45	8.41	2.62	6.30	11.84
煤化工附属产品	13.59	8.35	10.92	15.53	9.72	-17.14	12.53	8.24	9.06	5.99	14.40	9.23
住宿餐饮	0.58	0.36	72.83	0.67	0.42	60.11	0.72	0.48	46.71	0.36	0.88	46.72
房地产	4.92	3.02	-13.37	6.81	4.26	28.95	8.53	5.62	21.05	2.09	5.02	24.79
处置不良债权	0.01	0.00	100.00	1.62	1.01	100.00	0.00	0.00	8.33	--	--	--
代建项目	18.49	11.36	26.74	25.89	16.20	27.65	26.06	17.15	10.40	1.93	4.63	15.89
其他	9.27	5.70	15.30	7.88	4.93	32.94	10.56	6.95	34.94	1.52	3.64	6.18

合计	162.73	100.00	15.29	159.80	100.00	13.62	151.96	100.00	15.44	41.61	100.00	18.65
----	--------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------	-------	--------	-------

资料来源：公司提供

公司基础设施建设业务主要包括园区开发建设、棚户区改造、老城改造、市政建设等项目，业务模式分为BT、政府购买服务、委托代建和自营模式，其中，BT、政府购买服务及委托代建模式回款均由政府或委托方支付，自营

模式回款来源主要为项目运营收入。项目前期，受资金拨付进度影响，公司均需垫付项目款，资金来源主要为借款、发债募集的资金及公司自有资金。

表2 公司已签协议的主要基础设施建设项目回款情况（单位：亿元）

项目名称	拟回购总金额	截至 2021 年 3 月底已回购金额	未来三年回款计划		
			2021 年	2022 年	2023 年
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	24.87	24.87	--	--	--
景德镇市西城韭菜园片区城中村棚户区改造项目	36.90	3.08	1.94	1.94	1.94
航空及先进装备制造产业基地	24.47	10.53	1.52	1.55	2.01
汽车产业园	14.57	5.56	1.34	1.56	1.64
合计	100.81	44.04	4.80	5.05	5.59

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司主要在建基础设施项目合计总投资237.77亿元，已完成投资金额合计147.84亿元，其中，BT、政府购买服务及委

托代建项目已收到项目回款44.04亿元。2019—2020年，公司主要在建基础设施项目分别确认收入20.84亿元和21.68亿元。

表3 截至 2021 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

业务模式	项目名称	运营主体	总投资	已投资	2019 年确认收入	2020 年确认收入	未来三年投资计划		
							2021 年	2022 年	2023 年
BT	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	集团本部	22.87	20.90	--	--	0.20	0.50	1.27
政府购买服务	景德镇市西城韭菜园片区城中村棚户区改造项目	集团本部	25.90	21.32	12.80	7.80	4.58	--	--
委托代建	航空及先进装备制造产业基地	景德镇合盛产业投资发展有限公司	18.69	20.80	2.01	3.79	1.08	--	--
	汽车产业园	景德镇市华信建设投资有限公司	10.25	9.10	2.65	2.38	--	--	--
自营	综合物流园区	景德镇市国信宏城建设开发有限公司	16.00	10.38	0.32	--	--	--	--
	老城区棚户区改造项目	古镇公司	35.54	28.03	1.12	1.49	1.00	--	--
	老城区保护性开发项目	古镇公司	47.74	9.78	0.11	0.05	3.00	4.00	3.00
	景德镇市殡仪馆及公墓配套设施建设项目	景德镇市国信人文纪念有限公司	4.52	2.99	--	0.15	0.10	0.11	0.11
	昌江百里生态风光带景德镇水利枢纽工程	景德镇市水利投资有限公司	4.52	2.37	--	--	2.15	--	--
	景德镇市陶瓷技师培训中心（一期）	景德镇市国信宏城建设开发有限公司	4.29	2.24	--	--	2.24	--	--
	景德镇现代农批市场与冷库项目	景德镇市国信宏城建设开发有限公司	7.47	2.48	--	--	5.58	--	--
	景德镇智慧城市一期项目	景德镇市国信通服智慧科技有限公司	3.79	0.16	--	--	1.14	1.14	1.14
代建	国信康养项目	景德镇市国信康养产业有限公司	10.60	3.23	--	--	3.39	3.98	--
	其他市政建设项目	--	25.59	14.06	1.83	6.02	--	--	--
合计		--	237.77	147.84	20.84	21.68	24.46	9.73	5.52

资料来源：公司提供

公司发展定位明确,未来通过整合景德镇市的优质经营性资产,资产规模和实力有望进一步提升。

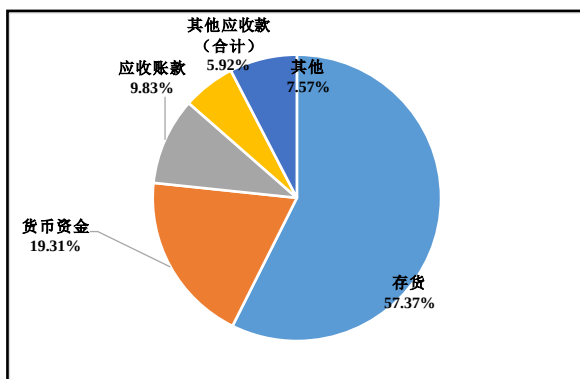
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

随着基础设施建设项目投入,公司流动资产规模保持较快增长,但流动资产中以土地等开发成本为主的存货占比较高,公司资产流动性较弱。

2018—2020年底,公司流动资产快速增长,年均复合增长24.79%,截至2020年底为455.41亿元,主要系存货中的开发成本增长所致。截至2020年底,公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图1 截至2020年底公司流动资产构成



数据来源:公司财务报告,联合资信整理

2018—2020年底,公司货币资金不断增长,年均复合增长11.80%,截至2020年底为87.93亿元,较上年底增长8.26%。其中受限货币资金为30.07亿元,占货币资金的34.20%,主要为保证金存款27.40亿元和质押定期存单2.67亿元。公司货币资金受限比例较高。

2018—2020年底,公司应收票据波动增长,年均复合增长12.95%,截至2020年底为14.24亿元,较上年底增长39.39%,主要系随煤化工业务规模增加下游客户票据支付增加所致。公司应收票据主要为银行承兑汇票,2020年底占99.79%。

2018—2020年底,随着基础设施建设业务

规模扩大,公司应收账款快速增长,年均复合增长26.10%,截至2020年底为44.78亿元,较上年底增长43.12%,主要系因政府回购公司部分土地增加对景德镇市土地储备中心的应收账款5.00亿元、代建项目新增对景德镇市城市管理局应收账款所致。截至2020年底,应收账款累计计提坏账准备2.86亿元,计提比例为6.00%。公司按账龄风险组合计提坏账准备的应收账款占比为57.43%,其中1年以内的占84.72%;从集中度看,公司应收账款前五大客户余额占比为41.23%,占比较高,主要系对景德镇市土地储备中心、景德镇高新技术产业开发区管理委员会等的应收账款,回收风险较低。

2018—2020年底,公司预付款项快速增长,年均复合增长64.58%,截至2020年底为13.77亿元,较上年底增长71.16%,主要系新增预付给景德镇市财政局的土地保证金3.86亿元及国信宏城建设对景德镇市朝阳路东段改造建设工程项目部预付账款增加所致。

2018—2020年底,公司其他应收款(合计)波动下降,年均复合下降4.11%,截至2020年底为26.98亿元,较上年底增长16.75%,主要系新增对恒大地产集团(江西)有限公司(以下简称“恒大地产”)应收股权款4.86亿元所致。采用账龄风险组合计提坏账准备的其他应收款占61.32%,其中1年以内的占66.98%,1~2年的占14.87%,5年以上的占12.01%;从集中度看,公司其他应收款前五名金额合计占比为60.23%,集中度较高,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,回收风险较低。

表4 截至2020年底公司其他应收款前五名情况

(单位:亿元、%)

债务人	余额	占比	坏账准备	账龄	款项性质
景德镇市城市建设资金管理小组办公室	5.06	17.00	--	1-2年、3-4年	往来款
景德镇市财政局	4.53	15.23	--	1-2年、3-4年、4-5年	往来款
恒大地产	4.86	16.34	--	1年以内	股权

					转让款
景德镇市工业国有资产经营公司	2.77	9.31	0.16	1年以内、1-2年、2-3年	往来款
中电电气集团有限公司	0.70	2.35	0.70	5年以上	往来款
合计	17.91	60.23	0.86	--	--

资料来源：审计报告

2018—2020年底，公司存货快速增长，年均复合增长36.05%，截至2020年底为261.26亿元，较上年底增长7.90%，主要系古镇公司的老城区保护利用项目及安置房建设项目开发成本增加所致。公司存货主要由开发成本（占83.30%）构成。公司开发成本主要系土地使用权167.21亿元、景德镇汽车产业园基础设施建设项目（一期）5.69亿元、航空及先进装备制造产业基地项目4.96亿元、委托代建的市政建设项目5.55亿元、赣东北综合物流园3.54亿元、国信置业及开门子房地产开发项目6.35亿元。公司累计计提存货跌价准备0.22亿元，全部为对库存商品计提的跌价准备，计提比例低。

截至2021年3月底，公司流动资产合计455.41亿元，较2020年底增长4.15%，主要系应收账款和存货增加所致。其中，现金类资产为119.00亿元。

2. 现金流

公司收入实现质量弱，2019年以来经营性净现金流持续为负。受拍地支出及基础设施建设项目投入影响，经营及投资资金缺口较大，融资压力大。

经营活动方面，2018—2020年，随着收入规模的下降，公司经营活动现金流入不断下降。2020年，公司经营活动现金流入为141.03亿元，同比下降20.96%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为120.02亿元，同比下降24.54%；收到其他与经营活动有关现金为18.73亿元，主要为往来及其他收入。2018—2020年，公司经营活动现金流出波动下降。2020年，公司经营活动现金流出为159.97亿元，同比下降38.03%；其中购买商品、接受劳

务收到的现金为129.88亿元，同比下降43.56%；支付其他与经营活动有关的现金为13.32亿元，同比增长13.75%，主要系往来款及其他支出增加所致。2018—2020年，公司经营活动现金净流量波动较大，分别为18.05亿元、-79.71亿元和-18.95亿元，主要系2019年公司本部补缴原行政划拨地土地出让金以及子公司合盛投资通过招拍挂取得土地所致。从收入实现质量看，2018—2020年，公司现金收入比分别为107.15%、96.60%和76.43%，收入实现质量弱。

投资活动方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长25.63%，2020年为7.56亿元，主要系收回投资收到的现金增加所致，其中收回投资收到的现金为4.38亿元；收到其他与投资活动有关的现金为2.36亿元，主要为委托贷款收到的现金。2018—2020年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长35.04%，2020年为37.06亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金增加所致。2018—2020年，公司投资活动现金净流出规模持续扩大，投资活动净现金流分别为-15.53亿元、-16.57亿元和-29.50亿元。

2018—2020年，公司筹资活动前现金流量净额分别为2.52亿元、-96.29亿元和-48.45亿元，资金缺口较大，融资压力大。

2018—2020年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长44.81%，2020年为259.87亿元。其中吸收投资收到的现金为2.53亿元，取得借款收到的现金为237.55亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为19.79亿元，主要为财政建设资金等。2018—2020年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长32.01%，2020年为204.87亿元。其中偿还债务支付的现金为183.69亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为17.34亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为3.84亿元，主要为融资租赁费。2018—2020年，公司筹资活动现金净流量分别为6.37亿元、104.80亿元和55.00

亿元。

2021年1—3月，公司经营活动现金流入为50.69亿元，经营活动现金净流量为-3.41亿元；投资活动现金净流量为-5.23亿元；筹资活动现金净流量为15.58亿元。

3. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现较弱，考虑到公司作为景德镇市唯一一家国有资本投资运营平台，在资金注入和资产划拨方面获得的政府支持力度大，下属土地及房屋资产规模大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2018—2020年底，公司流动比率逐年增长，分别为129.62%、154.25%和176.35%；由于存货规模较大，公司速动比率处于较低水平，2018—2020年底分别为67.06%、62.42%和75.18%。2018—2020年，公司经营性现金流动负债比率分别为8.00%、-30.23%和-7.34%。2018—2020年底，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）分别为54.45亿元、62.17亿元和72.59亿元，分别为短期债务的0.38倍、0.34倍和0.41倍。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别为166.35%和71.14%，分别较2020年底减少9.99个百分点和减少4.04个百分点；现金类资产（剔除使用受限货币资金）为119.00亿元，较2020年底增长63.92%，为短期债务的0.58倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

截至2020年底，公司共获得银行授信293.46亿元，其中未使用额度93.85亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司下属黑猫股份为上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至2020年底，公司对外担保余额为3.00亿元，占净资产的0.99%，对外担保比率低，或有负债风险较低。

重大未决诉讼方面，公司2021年5月公告显示，公司2020年6月将景兴地产100%股权已6.79亿元对价转让给恒大地产，恒大地产仅支

付首期30%的转让价款，但未按约定时间支付剩余转让价款。公司请求依法判令恒大地产支付股权转让款2.72亿元及延期利息和违约金。另外，2020年5月，景兴地产因土地出让金需要，向公司借款0.50亿元，借款期限为半年，但未按期还款，公司请求依法判令景兴地产归还借款及利息。截至2020年底，公司未对应收恒大地产股权款计提坏账准备，未来存在一定坏账损失风险。联合资信将持续关注上述案件进展。

4. 母公司财务分析

母公司经营部分基础设施建设业务，收入规模较小，且经营获现能力弱，利润主要来自其他收益。母公司承担了部分有息债务且以直接融资债务为主，资产主要由其他应收款、存货以及长期股权投资构成，资产流动性和质量一般；母公司对外部融资依赖度高，短期偿债压力大。

截至2020年底，母公司资产总额为389.36亿元，其中流动资产为197.07亿元；非流动资产为192.30亿元。流动资产主要构成为现金类资产15.71亿元、应收账款14.97亿元、其他应收款67.88亿元和存货92.92亿元。其中，应收账款主要为应收政府土地款及项目回购款。非流动资产主要构成为长期股权投资117.65亿元，长期应收款23.76亿元，固定资产13.19亿元，可供出售金融资产10.04亿元、投资性房地产14.73亿元和其他非流动资产11.07亿元。

表5 截至2020年底母公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

债务人	余额	占比	坏账准备	账龄	款项性质
景德镇市枫树山林场有限公司	40.00	58.67	--	2-3年	子公司往来款
景德镇市城市建设资金管理小组办公室	5.06	7.41	--	1-2年、3-4年	往来款
恒大地产	4.86	7.13	--	1年以内	股权转让款
景德镇市工业国有资产经营公司	2.77	4.06	0.16	1年以内、1-2	往来款

				年、 2-3 年	
景德镇市国信置业有限公司	2.54	3.73	--	1 年以 内	子公司 往来款
合计	55.23	81.00	0.16	--	--

资料来源：审计报告

截至 2020 年底，母公司负债合计为 202.77 亿元，其中全部债务为 159.90 亿元；全部债务包括长期债务 116.53 亿元和短期债务 43.37 亿元。截至 2020 年底，母公司现金短期债务比为 0.36 倍，资产负债率为 52.08%，全部债务资本化比率为 46.15%，长期债务资本化比率为 38.44%。

母公司收入主要来自市政建设项目和租赁收入。2020 年，母公司实现营业收入 20.76 亿元，营业成本为 16.28 亿元，期间费用为 6.05 亿元；其他收益为 1.82 亿元；投资收益为 2.75 亿元；利润总额为 2.84 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流入为 32.39 亿元，经营活动现金流出为 52.76 亿元，经营活动现金流净额为-20.37 亿元。投资活动现金流入为 10.61 亿元，投资活动现金流出为 14.51 亿元，投资活动现金流净额为-3.91 亿元。筹资活动现金流入为 96.31 亿元，筹资活动现金流出为 76.58 亿元，其中分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 8.98 亿元，筹资活动现金流净额为 19.73 亿元。

五、本期短期融资券偿还能力分析

公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券发行额度上限为 7.00 亿元，占 2021 年 3 月底短期债务的 3.40%，占全部债务的 1.69%，对公司现有债务规模影响小。

截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、

全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.26%、57.71%和 40.69%。考虑到本期短期融资券募集资金将用于偿还到期债务，发行后公司实际债务负担变动不大。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2018—2020 年，公司剔除受限资金后现金类资产分别为 54.45 亿元、62.17 亿元和 72.59 亿元，对本期短期融资券的保障倍数分别为 7.78 倍、8.88 倍和 5.85 倍。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 119.00 亿元，对本期短期融资券的保障倍数为 17.00 倍。

六、结论

公司作为景德镇市唯一一家国有资本投资运营平台，在资金注入、资产划拨及财政补贴等方面的获得的政府支持力度大，资本实力持续提升，融资渠道畅通。

公司下属黑猫集团作为炭黑行业龙头企业，在产能规模和布局、技术等方面具有竞争优势。公司整体盈利能力弱，利润对其他收益依赖度高。

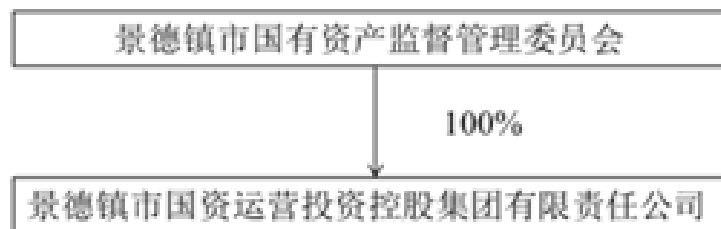
公司及其子公司近年来承担了景德镇市大量的基础设施建设业务，项目投入对资金形成占用且进一步推升公司债务规模，公司债务负担较重，对外部融资依赖度高。

随着基础设施建设项目投入，公司资产规模保持较快增长，且土地和房屋资产规模大，整体偿债能力很强。但公司资产流动性较弱，存在一定的短期偿债压力。

公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

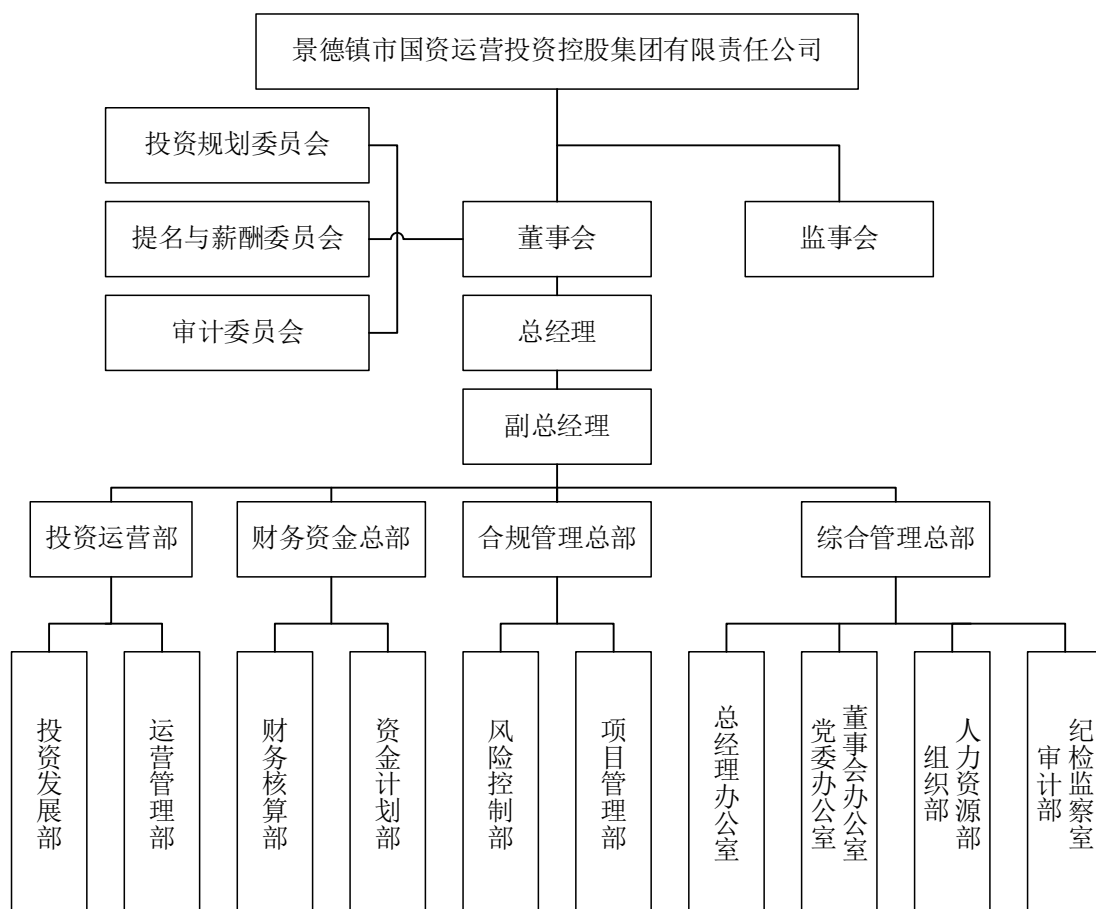
基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底景德镇市国资运营投资控股集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主要经营范围
1	景德镇黑猫集团有限责任公司	116,170.00	100.00	焦炭、炭黑及其尾气、白炭黑（二氧化硅）、工业茶、轻油、洗油、脱酚油、粗酚油、葱油、中温沥青、燃料油、煤气、蒸汽、复合肥、编织袋制造及销售，原煤深加工及销售（按环保部门有关规定办理）；水、电转供；百货、家电、工艺品、花卉、玻璃制品、化工产品、五金、水暖器材、建筑及装饰材料、保温材料销售；自有房屋及设备租赁、水电安装；室内外装饰工程设计及施工，幕墙施工，园林绿化工程设计及施工（以上需凭资质证经营）；经营进出口业务。（国家有专项规定的按规定办理）
2	景德镇市国信置业有限公司	49,800.00	100.00	房地产开发，房屋租赁；机械制造；企业管理策划。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
3	景德镇市古镇投资管理有限公司	62,696.00	100.00	以自有资产进行实业投资、城市基础设施建设；房地产开发；陶瓷文化传播；机械设备、建材销售；商务咨询服务，酒店管理；仓储服务（不含化学危险品）；房屋租赁、物业管理、停车服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
4	景德镇合盛产业投资发展有限公司	200,000.00	70.00	土地一级开发；土石方工程；道路、供水、供气、管网、绿化、土地平整等基础设施建设；行政服务中心等公共服务设施建设；房地产开发；资产收购；资产处置；资产托管；非上市公司股权投资；实业投资；资本运营；企业重组策划及代理；对外担保（不含融资性担保），建筑陶瓷制品、特种陶瓷制品、建筑材料、建筑装饰材料、建筑用钢筋产品、水泥制品、机械设备销售机械设备的租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
5	景德镇市国信资产管理有限公司	5,000.00	100.00	资产运营、资产处置、资产租赁、资产收购、代理咨询；陶瓷、建材、钢材、电梯代理销售；城市基础设施建设；工程项目管理、代建；货物运输代理；装卸搬运、仓储（危险品除外）服务；广告策划；以自有资产进行对外投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
6	景德镇金融控股有限责任公司	50,000.00	100.00	金融类和非金融类机构股权投资；产业投资；政府投资基金管理；企业和资产收购、处置和管理；投资咨询和管理服务；市政府及有关部门授权或委托资产管理（以上项目不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融、证券、期货及财政信用业务）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
7	景德镇市枫树山林场有限公司	1,000.00	100.00	森林资源培育、管护；木材采伐；林产品生产、收购、销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
8	景德镇市国信商贸资产投资运营有限责任公司	1,666.67	60.00	资产运营、处置、租赁、收购、代理咨询；经营进出口业务；城市基础设施建设；工程项目管理、代建；货物运输代理；装卸搬运、仓储服务（不含危险化学品）；广告策划；企业管理服务；以自有资产进行对外投资（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
9	景德镇市水利投资有限公司	10,000.00	100.00	水利基础设施建设、水资源综合利用与开发、水利建设投资、水利发电；水污染防治；信息网络工程；市政工程、水利工程、环保工程、建筑工程；水利工程设计、规划；水利工程技术开发咨询服务；环境保护监测；水资源保护服务、水土流失防治服务、水利资源开发利用咨询服务；水环境保护咨询服务；水利工程勘察服务；水土保持技术咨询服务；招投标代理；广告设计、制作、代理、发布；旅游开发；房地产开发；建筑材料销售。（须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	54.45	62.17	72.59	119.00
资产总额(亿元)	588.47	716.81	800.87	825.46
所有者权益(亿元)	225.87	289.15	301.16	303.26
短期债务(亿元)	143.87	184.51	177.49	205.87
长期债务(亿元)	127.24	153.36	211.19	208.04
全部债务(亿元)	271.11	337.87	388.68	413.91
营业总收入(亿元)	166.93	164.64	157.02	42.26
利润总额(亿元)	10.29	6.09	4.35	2.32
EBITDA(亿元)	28.18	24.22	22.24	--
经营性净现金流(亿元)	18.05	-79.71	-18.95	-3.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.73	4.07	3.12	--
存货周转次数(次)	1.14	0.74	0.53	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.25	0.21	--
现金收入比(%)	107.15	96.60	76.43	100.87
营业利润率(%)	14.55	12.75	13.09	18.09
总资本收益率(%)	3.50	2.02	1.76	--
净资产收益率(%)	3.17	1.02	0.85	--
长期债务资本化比率(%)	36.03	34.66	41.22	40.69
全部债务资本化比率(%)	54.55	53.89	56.34	57.71
资产负债率(%)	61.62	59.66	62.40	63.26
流动比率(%)	129.62	154.25	176.35	166.35
速动比率(%)	67.06	62.42	75.18	71.14
经营现金流动负债比(%)	8.00	-30.23	-7.34	--
现金短期债务比(倍)	0.57	0.50	0.58	0.47
EBITDA 利息倍数(倍)	2.02	1.94	2.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.62	13.95	17.48	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 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；4. 2018—2020 年现金类资产已剔除受限货币资金

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	14.14	20.15	15.71	23.88
资产总额 (亿元)	236.95	348.44	389.36	408.34
所有者权益 (亿元)	101.93	177.98	186.59	185.05
短期债务 (亿元)	23.40	42.86	43.37	62.22
长期债务 (亿元)	70.43	91.00	116.53	109.47
全部债务 (亿元)	93.83	133.86	159.90	171.69
营业收入 (亿元)	13.41	21.46	20.76	2.01
利润总额 (亿元)	5.54	7.63	2.84	-1.53
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	10.38	-48.25	-20.37	0.68
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.54	3.64	1.99	--
存货周转次数 (次)	0.27	0.24	0.18	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.07	0.06	--
现金收入比 (%)	115.36	53.17	16.63	0.66
营业利润率 (%)	24.88	28.93	19.11	6.46
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	4.09	3.19	1.23	--
长期债务资本化比率 (%)	40.86	33.83	38.44	37.17
全部债务资本化比率 (%)	47.93	42.93	46.15	48.13
资产负债率 (%)	56.98	48.92	52.08	54.68
流动比率 (%)	193.68	240.38	250.75	200.37
速动比率 (%)	133.67	125.65	132.52	200.37
经营现金流负债比 (%)	17.60	-64.32	-25.92	--
现金短期债务比 (倍)	0.60	0.47	0.36	0.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：母公司 2021 年一季度财务报表未经审计；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：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	(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	
总资产收益率	(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 - 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

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 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 4-3 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 年度第二期短期融资券信用评级报告 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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。