

信用等级公告

联合[2015] 1310 号

联合资信评估有限公司通过对景德镇市国有资产经营管理有限责任公司及其拟发行的 2015 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

景德镇市国有资产经营管理有限责任公司
主体长期信用等级为

AA

景德镇市国有资产经营管理有限责任公司
2015 年度第二期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月十三日

景德镇市国有资产经营管理有限公司 2015年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 8 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按期付息, 到期一次性还本付息

发行目的: 补充营运资金及偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 7 月 23 日

财务数据:

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	223.99	287.94	344.61	361.95
所有者权益(亿元)	83.64	92.86	114.48	118.38
长期债务(亿元)	16.65	33.74	46.47	55.83
全部债务(亿元)	83.46	131.04	152.20	161.79
营业收入(亿元)	87.45	112.12	113.01	24.29
利润总额(亿元)	1.87	1.94	4.95	0.36
EBITDA(亿元)	9.08	11.53	14.19	--
经营性净现金流(亿元)	9.98	-7.65	22.06	-3.93
营业利润率(%)	11.35	14.15	16.20	13.10
净资产收益率(%)	1.34	1.13	1.79	--
资产负债率(%)	62.66	67.75	66.78	67.29
全部债务资本化比率(%)	49.95	58.53	57.07	57.75
流动比率(%)	111.75	105.48	104.78	110.00
全部债务/EBITDA(倍)	9.20	11.37	10.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.11	3.26	3.65	--
EBITDA/本期中期票据额 度(倍)	1.12	1.44	1.77	--

注: 1. 信托融资款计入“其他应付款”科目, 本报告将其调整至长短期债务; 融资租赁款计入“长期应付款”科目, 本报告将其调整至长期债务; 2. 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

侯煜明 王宇勃

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

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, 主要从事景德镇市公共事业和国有资产的经营管理业务。联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对公司的评级结果反映了公司作为景德镇市国有资产经营主体, 在区域经济向好、业务区域垄断性、政府支持等方面具有优势。同时, 联合资信也关注到近年焦炭行情低迷, 公司债务规模快速增长, 经营流量净额波动较大, 整体盈利能力弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司未来有望成为景德镇市唯一的国有资本运营集团, 经营范围和营业收入有望进一步扩大, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 景德镇市经济和财政实力稳步增强, 为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司是景德镇市政府授权的国有资产管理主体, 业务具有一定区域垄断性。
3. 公司在财政补贴、项目回购、股权划拨、收入返还等方面得到地方政府的大力支持。

关注

1. 焦炭行情低迷给公司带来一定经营压力, 公司整体盈利能力弱。
2. 公司对下属子公司的管理力度尚存改善空间。
3. 近三年公司经营性净现金流波动较大。
4. 近三年公司债务规模快速增长, 存在短期

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、景德镇市国有资产经营管理有限公司 2015 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

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（以下简称“景德镇国资委”），公司是景德镇市最重要的国有资产经营管理实体，截至2015年3月底公司注册资本9.00亿元，景德镇国资委是公司唯一股东及实际控制人。

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，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2015年3月底，公司本部设有9个职能部门：资产管理部、投资管理部、工程技术部、总经理办公室、计划财务部、人力资源部、党群工作部、稽核审计部、风险控制部。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为344.61亿元，所有者权益（包括少数股东权益15.68亿元）合计114.48亿元；2014年公司实现营业收入113.01亿元，利润总额4.95亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为361.95亿元，所有者权益（包括少数股东权益18.95亿元）合计118.38亿元；2015年1~3月公司实现营业收入24.29亿元，利润总额0.36亿元。

公司注册地址：景德镇市瓷都大道1109号；法定代表人：吴林。

二、本期中期票据概况

公司计划于2015年新注册额度15亿元的中期票据，本期拟发行8亿元（以下简称“本期中期票据”），期限5年。其中5.66亿元用于偿

还银行贷款，2.34亿元用于补充公司营运资金。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。

一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析及区域经济

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债

券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且

规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两

极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司为景德镇市政府国有资产管理运营主体，其发展直接受景德镇市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市发展规划密切相关。

区域概况

景德镇市位于江西东北部，西北与安徽东至县交界，南与万年县、西与鄱阳县接壤，东北与安徽祁门县、东偏南与婺源县毗连。下辖一市、一县、两区（乐平市、浮梁县、珠山区和昌江区）；全市土地面积 5256 平方公里，其中，市区面积 422 平方公里，市区建成区面积 72.84 平方公里，全市人口 156.5 万人。是国务院首批公布的 24 座历史文化名城之一和国家甲类对外开放地区。

近年来景德镇市交通运输迅速发展，全市已形成了水、陆、空立体交通网络，皖赣铁路穿境而过，九景高速、杭瑞高速、济广高速、景鹰高速均已建成通车，南环高速正在加快建设，九景衢铁路兴建工作取得重大进展；景德镇市昌江航道可通行 300 吨级船舶；景德镇机场已开通至北京、上海、深圳等地航班。

景德镇市又称“瓷都”，自然资源丰富。矿藏资源有瓷土、煤、钨、锰、铜、铝、金以及大理石、海泡石等，其中瓷土储量最丰，就目前已探明的储量尚可开采 300 余年。

经济概况

2014 年景德镇市全年实现地区生产总值 738.21 亿元，比上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 55.25 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 428.91 亿元，增长 10.1%；第三产业增加值 254.06 亿元，增长 7.0%。第一产业增加值占

地区生产总值的比重为 7.5%，第二产业增加值比重为 58.1%，第三产业增加值比重为 34.4%。非公有制经济增加值 437.02 亿元，比上年增长 9.2%，占地区生产总值比重 59.2%。2014 年景德镇市工业生产较快增长。全年全部工业增加值 376.27 亿元，比上年增长 10.5%。规模以上工业增加值 273 亿元，比上年增长 11.3%。在规模以上工业增加值中，分经济类型看，国有企业增长 7.7%，集体企业下降 12.6%，股份制企业增长 14.1%，外商及港澳台商投资企业增长 9.0%。

2014 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 622.54 亿元，比上年增长 15.6%。其中，民间投资 503.54 亿元，增长 15.8%，占固定资产投资的 80.9%。在固定资产投资中，第一产业投资 6.54 亿元，比上年增长 99.0%；第二产业投资 457.02 亿元，增长 11.6%；第三产业投资 158.98 亿元，增长 26.1%。2014

年景德镇市全年房地产开发投资 36.97 亿元，比上年下降 13.3%；其中，商品住宅投资 30.52 亿元，下降 8.9%。

总体来看，近年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外部环境。

地方政府财力

近三年，景德镇市财政实力逐年增强，2012~2014 年全市财政收入总计分别为 84.04 亿元、92.62 亿元、101.5 亿元，其中，公共财政预算收入分别为 66.65 亿元、73.77 亿元、82.15 亿元。

2012~2014 年，景德镇市本级综合财力波动中有所增长，年均复合增长 21.44% 其中，2014 年为 99.22 亿元。2014 年，景德镇市财政一般预算本级收入为 21.30 亿元，占比 21.47%；转移支付收入 64.10 亿元，占比 64.60%；国有土地使用权出让收入 13.14 亿元，占比 13.24%，景德镇市财政收入稳定性一般。

表 1 2012~2014 年景德镇市本级财政实力情况（单位：万元、%）

地方财力	2012 年	2013 年	2014 年	增长率
（一）地方一般预算本级收入	193577	198848	213000	4.90%
1、税收收入	107195	114490	127000	8.85%
2、非税收入	86382	84358	86000	-0.22%
（二）转移支付和税收返还收入	230899	581773	641000	66.62%
1、一般性转移支付收入	105505	359384	407800	96.60%
2、专项转移支付收入	111037	195846	206700	36.44%
3、税收返还收入	14357	26543	26500	35.86%
（三）国有土地使用权出让收入	245590	240872	131400	-26.85%
1、国有土地使用权出让金	232417	222421	127500	-25.93%
2、国有土地收益基金	7963	11060	3900	-30.02%
3、农业土地开发资金	567	496	-	-
4、新增建设用地有偿使用费	4643	6895	-	-
（四）预算外财政专户收入	2668	5496	6800	59.65%
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	672734	1026989	992200	21.44%

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 2014 年底，景德镇市本级负有偿还责任的债务为 72.55 亿元，负有担保责任的债务 13.78 亿元，可能承担一定救助责任

的债务 48.11 亿元，负有偿还责任的债务率为 73.12%。债务负担重。

综合来看，景德镇市经济和财政实力稳步增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

表2 2014年景德镇市本级政府债务余额表（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）政府负有偿还责任的债务	725452.33	（一）地方一般预算本级收入	213000
（二）政府负有担保责任的债务	137842.81	1、税收收入	127000
（三）政府可能承担一定救助责任的债务	481063.78	2、非税收入	86000
1、金融机构	698182.00	（二）转移支付和税收返还收入	641000
2、国际金融组织	13677.68	1、一般性转移支付收入	407800
3、外国政府	21045.13	2、专项转移支付收入	206700
4、机关	227406.34	3、税收返还收入	26500
5、融资平台公司	60494.47	（三）国有土地使用权出让收入	131400
6、公用事业单位	-	1、国有土地使用权出让金	127500
7、其他单位	321782.83	2、国有土地收益基金	3900
8、个人	1530.16	3、农业土地开发资金	-
9、不特定对象	-	4、新增建设用地有偿使用费	-
10、国有企业（非融资平台公司）	240.31	（四）预算外财政专户收入	6800
		地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	992200

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%=73.12%

资料来源：景德镇市财政局

未来发展规划

“十二五”时期景德镇市经济社会发展的总体目标：全市生产总值、财政总收入、固定资产投资、规模以上工业增加值、出口总额、全社会消费品零售总额六项主要经济指标五年翻番。生产总值突破1000亿元，年均增长14%；人均生产总值达到8000美元以上，年均增长13.5%；财政总收入年均增长18%，力争20%以上，总量达到150亿元；固定资产投资达到900亿元，年均增长20%。

景德镇市将加快培育壮大高新技术陶瓷及创意、航空、生物和新医药、光伏、清洁汽车及动力电池、LED半导体照明、现代农业和有机食品等八大战略性新兴产业。到2015年，力争使战略性新兴产业达到2000亿产值的规模。

在城市建设方面，景德镇市将对接环鄱阳湖城市群高速通道工程，推进全市新一轮铁路、公路建设，加强航道建设，形成连接南北、沟通东西的综合运输通道格局，构建高效便捷的综合交通运输体系。以快速客运铁路和干线铁路建设为重点，加快铁路通道、重要客运设施

和铁路枢纽建设，开工建设九景衢铁路、皖赣铁路新建双线、皖赣铁路既有线电气化改造、六安至景德镇铁路项目，提高铁路建设标准。完善全市骨架公路网，加快高速公路建设，提高高速公路覆盖密度，建成德昌高速公路（景德镇段）、浮祁高速公路、景德镇绕城高速公路。加强城区主通道、城镇组团快速通道、大运量地面公交系统建设，编制公共交通专项规划，优先发展城市公共交通，加强国省道升级改造，积极推进农村客运网络化和城乡公交一体化建设。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底公司注册资本 9.00 亿元，公司是国有独资有限责任公司，景德镇国资委是公司的唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模

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，主要从事景德镇市公共事业和国有资产的经营管理工作，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处于垄断地位。

公司下属子公司景德镇市焦化工业集团有限责任公司（以下简称“焦化集团”），经历 20 余年的发展，由一个投产初期年销售额仅有 7000 万元的单一炼焦制气企业，发展成为拥有下属企业 20 余家，生产基地遍布全国各地的大型企业集团，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有 8 个炭黑生产基地及江西在建基地；山东菏泽有 1 个洗煤基地；江西、湖南、河南、河北有 4 个农化生产基地及贵州开阳的磷矿基地，预计全部建成投产后，年产焦炭将达到 210 万吨。

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，黑猫股份于 2006 年 9 月在深圳交易所上市，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、产能位居世界第四，行业竞争实力较强。

3. 人员素质

公司高管

公司设董事长 1 名，由出资人指定产生，为公司的法定代表人；监事会主席 1 名，由出资人在监事会成员中指定；总经理 1 名，总经理对董事会负责，主持公司的全面生产经营管理工作。

董事长兼总经理吴林先生，1959 年生，硕士研究生，高级经济师，中共党员。现任景德镇市国有资产经营管理有限公司董事长、总经理，兼任景德镇市国有资产管理中心主任。曾任景德镇市经贸委企业科负责人、景德镇市包装技术协会副秘书长、景德镇市企业管理协会秘书长、景德镇市节能中心主任、景德镇市中小企业信用担保中心主任、景德镇市华信产权

事务有限公司总经理、景德镇市工业投资有限公司董事长。2008 年获景德镇市劳动模范称号。

副总经理胡景平先生，1968 年生，中共党员，南昌大学法律本科毕业，华东政法大学诉讼法学研究生课程进修班结业，江西财经大学在读法律硕士研究生，律师，经济师。现任景德镇市国有资产经营管理有限公司董事、副总经理，兼任景德镇市国信置业公司总经理。曾任景德镇华意电气总公司法律顾问室法律顾问、主任，华意电器总公司资产管理部部长，督查处处长，景德镇华意电器总公司总经理助理。

人员素质

截至 2015 年 3 月底，公司（本部）合计在职人员 54 人。其中：本科及以上学历 34 人，年龄结构方面，30 岁以下 19 人，30~50 岁 25 人，50 岁以上 10 人。

整体看，公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经历丰富，高管团队的整体素质好。公司本部人员整体素质较好，能够满足公司正常运营。

4. 政府支持

公司是景德镇市政府直属的国有独资企业，作为景德镇市国有资产管理和运营主体，公司得到了地方政府的大力支持。

财政补贴

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。2012~2014 年分别为 5.19 亿元、2.54 亿元和 4.88 亿元，其中，2012 年公司获取补贴较多，主要是一次性契税返还较多，该补贴不具有持续性。2015 年 1~3 月公司累计获得财政资金补贴合计 0.84 亿元。

表3 2012~2014年公司获取财政补贴情况表
(单位: 万元)

年份	补贴金额	主要补贴相关文件
2012年	51919.79	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	25383.66	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
2014年	48824.60	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]19号 景府办抄字[2013]317号

资料来源: 根据公司审计报告编制。

项目回购安排

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。2010~2015年3月分别回款0.64亿元、1.23亿元、1.80亿元、1.18亿元、3.41亿元和0.56亿元, 体现在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目; 虽然2010年归集资金未足额到位, 但2012~2014年回购情况执行良好, 回款总额大于协议约定金额。

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。募投项目概算总投资额22.87亿元。

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。

2013年, “13景国资债”进入回购期, 2014年“13景德镇/13景国资债”获得回购资金2.90亿元, 计入“长期应收款”资金足额到位。

整体看, 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。

国有资本投入及股权划拨

公司自成立以来，不断得到景德镇市政府在国有资本投入方面的大力支持，公司注册及实收资本不断增加。截至 2015 年 3 月底，公司实收资本已由 2006 年的 1000 万元增至 90000 万元（子公司整体注入，公司注册资本于 2008 年 12 月 30 日业经景德镇诚信联合会计师事务所有限责任公司诚信联合验字（2008）第 092 号验资报告验证）。

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，2013 年和 2014 年公司资本公积分别增加了 1.9 亿元和 1.9 亿元，2015 年 1~3 月公司资本公积增加了 0.6 亿元。

整体看，公司作为景德镇市国有资产管理、运营及投融资主体，在财政补贴、项目回购安排、国有资本投入及股权划拨、上缴收入返还等方面获得了地区政府的大力支持力。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《国有资产监督管理条例》、《中华人民共和国公司法》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》，景德镇市国有资产监督管理委员会根据景德镇市市委、市政府的决定和授权，对公司行使《公司章程》中规定的权利并履行相关义务。公司作为国有独资公司，不设股东会，设董事会和监事会。

董事会是公司的最高决策机构。公司董事会由 5 人组成，设董事长 1 名。董事会成员由出资人委派或更换，但其中的职工代表（1 人）由公司职工代表大会选举产生。董事会职责包括：决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；决定公司内部管理机构的设置；制订公司的基本管理制度等。

公司设监事会，依照法律、法规的规定，对公司的国有资产实施监督管理，并依法行使下列职权，包括：检查公司的财务；对公司董事、总经理和其他高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当前述人员的行为损害公司的利益时，要求前述人员予以纠正等。公司监事会由 5 人组成，其中包括 2 名由职工代表出任的监事。

同时，根据业务性质，公司设立投资决策委员会和资产处置委员会，委员会对董事会负责。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度，主要包括财务制度、资金拨付制度、投资与资产管理制度、人事劳资培训制度、后勤管理制度、工程管理制度等。

从公司对下属子公司的管控来看，公司本部主要以净资产回报率为考核指标，兼顾子公司的可持续发展和财务安全性。子公司财务上独立核算，子公司之间、公司本部与子公司之间的业务往来按市场化操作。目前，下属子公司均处于融合阶段，公司本部对下属子公司经营管理制度上尚未完善，管理力度有待提高。

总体来看，公司管理制度比较规范，但对下属子公司的管理力度尚存在改善空间。

七、经营分析

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。近三年公司营业收入呈快速增长态势，2012~2014 年营业收入分别为 87.45 亿元、112.12 亿元和 113.01 亿元；其中主营业务收入三年分别为 81.55 亿元、109.28 亿元和 110.49 亿元。2015 年 1~3 月公司实现主营业务收入 23.65 亿元，为 2014 年的 21.40%。

从近三年收入贡献主体来看，焦化集团为公司贡献 90%以上的收入，主要体现在“商品

销售”板块。其余业务如住宿餐饮、公共交通等 对公司收入影响小。

表 6 公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

项目	2012 年度			2013 年度			2014 年度			2015 年 1~3 月度		
	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
商品销售	796655.77	97.69	10.76	1030369.93	94.29	12.17	1017522.99	92.09	13.30	227467.33	96.19	15.01
住宿餐饮	8945.54	1.10	78.86	8354.62	0.76	74.69	8108.96	0.73	75.24	1942.96	0.82	73.98
公共交通	5199.79	0.64	-35.91	5191.09	0.48	-31.33	4991.83	0.45	-63.52	1294.40	0.55	-29.28
装卸运输	2188.66	0.27	12.88	11315.12	1.04	2.19	3044.48	0.28	13.42	915.20	0.39	2.72
合同能源	507.73	0.06	26.36	2979.59	1.04	2.19	2856.54	0.26	26.61	516.21	0.22	39.49
处置不良债权	607.94	0.07	98.58	33984.44	3.11	100.00	67419.43	6.10	80.78	2275.10	0.96	100.00
其他	1405.50	0.17	9.19	562.00	0.05	9.90	948.09	0.09	31.96	2060.59	0.87	4.95
合计	815510.93	100.00	11.29	1092756.78	100.00	15.97	1104892.32	100.00	17.58	236471.79	100.00	15.99

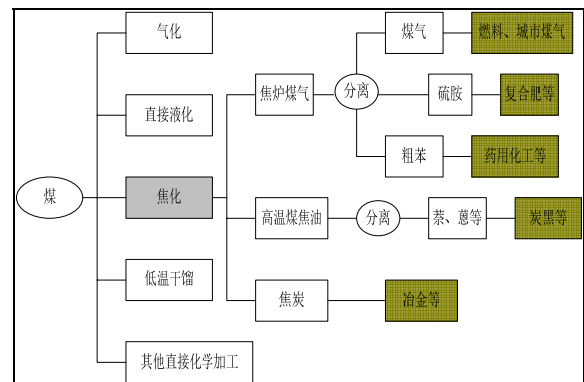
资料来源：根据公司审计报告编制，2015 年 1~3 月数据由公司提供

从毛利率来看，公司利润主要来源于商品销售业务，商品销售收入中绝大部分来源于焦炭及炭黑销售，主要由焦化集团控股子公司黑猫股份负责；得益于黑猫股份自 2009 年以来新建生产基地陆续投产，各地产能布局合理，产能规模优势逐步显现及生产效率提升导致该板块销售毛利率上升，2012~2014 年，公司商品销售毛利率持续提升，分别为 10.76%、12.17% 和 13.30%。2013~2014 年，公司处置不良债权业务规模较大，大幅提升公司综合毛利率水平。公司其他业务规模小，对公司整体收入规模和利润水平影响不大，公司综合毛利率近三年分别为 11.29%、15.97% 和 17.58%。2015 年一季度，公司商品销售毛利率为 15.01%，综合毛利率为 15.99%。

1. 煤化工及相关多元化产业

焦化集团成立于 2008 年 6 月，其前身为景德镇市焦化煤气总厂。焦化集团主要由炭黑产业、焦炭及相关副产品产业及复合肥产业板块构成。

图 1 煤化工上下游关系图



资料来源：公司提供

焦炭及相关副产品

焦化集团煤化工产品包括焦炭、煤气及精制产品。截至 2015 年 3 月底，焦化集团煤化工产业拥有 6 座焦炉，年产焦炭 210 万吨，年外供煤气 3.70 亿立方米。

从销售单价来看，由于焦炭下游需求主要为钢铁企业，钢铁为周期性行业，下游产量及经济周期对焦炭价格影响显著，近年来，公司焦炭价格波动很大。2012 年受经济下行压力影响，焦炭销售均价下降至 1507.97 元/吨；受行业景气持续下滑影响，2013~2014 年公司焦炭销售均价继续下跌，分别为 1254.44 元/吨和 1025.14 元/吨。2015 年 1~3 月，焦炭销售均价下降至 948.57 元/吨。

近年来焦炭价格出现持续下滑，但公司焦炭销量逐年上升，因此该业务板块收入呈逐年上升趋势。2012~2014 年，公司焦炭销售收入分别为 15.17 亿元、23.76 亿元和 19.76 亿元。2015 年 1~3 月，公司焦炭销售收入达到 4.09 亿元，为 2014 年全年的 20.70%。2014 年受销售均价下降影响，焦炭销售收入较上年有所下降。

表 7 2012~2015 年 3 月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)
2012 年	100.62	1507.97	151732.11
2013 年	189.44	1254.44	237641.37
2014 年	192.79	1025.14	197640.18
2015 年 1~3 月	43.14	948.57	40921.50

资料来源：公司提供

煤焦化上游为煤炭产业，下游需求主要来自钢铁冶炼，目前焦炭行业产能过剩，导致行业整体盈利能力偏低。同时由于钢铁行业需求与国民经济增长速度相关，受钢铁行业传导影响，存在较强的周期性。

短期内，钢铁行业复苏可能性较小，焦化行业仍存在结构性产能过剩，行业盈利能力难以恢复。

炭黑专业化产业

焦化集团炭黑专业化产品为公司商品销售的主要部分，主要由黑猫股份生产。黑猫股份于 2006 年 9 月在深圳交易所上市，主营业务为炭黑及其尾气的生产与销售。公司持有焦化集团 100% 股份，焦化集团持有黑猫股份 43.44%，为黑猫股份第一大股东。

炭黑是制造轮胎的主要原料，黑猫股份目前是全国最大的炭黑生产企业，在江西景德镇、陕西韩城、辽宁朝阳、内蒙古乌海、太原、河北邯郸、唐山、山东济宁等地拥有多条生产线，产能达 98 万吨/年，位居中国第一、居世界第四。近年炭黑销售单价呈下降趋势，但得益于黑猫股份产能逐年提升，加上供应商多为国内大型轮胎企业，销量快速提升，该板块收入也

呈递增态势。2012~2014 年分别实现收入 40.67 亿元、48.77 亿元和 52.75 亿元；2015 年 1~3 月实现收入 10.49 亿元，占 2014 年全年的 19.89%。

表 8 2012~2015 年 3 月炭黑销售情况表

年份	销量(万吨)	销售单价 (元/吨)	销售收入 (万元)
2012 年	70.02	5808.19	406689.59
2013 年	92.68	5262.78	487741.00
2014 年	100.30	5259.12	527469.90
2015 年 1~3 月	23.70	4424.43	104851.12

资料来源：公司提供

复合肥

焦化集团复合肥产品主要由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；在贵州拥有一个磷石膏矿基地，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。公司近三年复合肥销售情况如表 9 所示。2012~2014 年，复合肥销售收入基本保持稳定，2014 年，复合肥销售收入基本保持稳定，为 12.76 亿元。

表 9 2012~2015 年 3 月复合肥销售情况

年份	销量(万吨)	销售收入 (万元)
2012 年	57.11	133145.93
2013 年	60.74	124031.37
2014 年	67.97	127647.18
2015 年 1~3 月	23.56	42632.25

资料来源：公司提供。

焦化集团除上述三类产品销售外，还实现炼化及其附属产品销售收入；此外公司子公司的房地产销售收入亦计入商品销售板块。

2. 公用事业

城市公交

公司下属子公司景德镇市公共交通公司（以下简称“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2012年~2015年3月的运营情况，总体呈稳步增长态势。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。2014年由于车辆老化报废导致运营车辆减少。

表10 2012~2015年3月公交公司运营情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年3月
营运车辆（辆）	398	395	374	370
营运里程（万公里）	3104	3043	3030	725
营运路线（条）	37	37	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。近年来，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	2012年	2013年	2014年	15年1~3月
国家直补	2639	2750	1971.87	1557.83
市临时性补助	200	300	392.5	56.25
老年卡补助	40	40	40	-
其他	--	--	10.41	25

资料来源：公司提供。

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，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。2014年焦化集团煤气销量达到2.7亿立方米，合并报表体现燃气销售收入（营业收入--商品销售）2.67亿元。2015年1~3月焦化集团销量达到0.62亿立方米，合并报表体现燃气销售收入（营业收入--商品销售）0.6亿元。

基础设施建设

公司基础设施建设业务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。由于公司基础设施建设项目有详细的还款安排，项目未完成时将收回大部分资金，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；项目全部移交后，回购款项总额超出项目总投资额和投资资金利息的部分作为代建费收入计入利润表。截至2014年底，公司长期应收款中余额15.22亿元，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2010~2014年分别回款0.64亿元、1.23亿元、1.80亿元、3.25亿元和6.31亿元。2015年1~3月公司收到项目回款合计1.86亿元。

公司基础设施建设项目详细情况如下：

“11 景德镇国资债”项目：根据景府字[2009]68号文件规定，景德镇市人民政府同意公司以投资建设与转让收购（BT）模式建设江西省乐平矿区棚户区基础设施改造工程项目并以其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。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。资金从2010年开始分10年回款，2011~2015年3月分别

回款 1.23 亿元、1.80 亿元、3.41 亿元和 0.56 亿元,体现在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目;虽然 2010 年归集资金未足额到位,但从 2011~2014 年三年回购款总额大于协议金额(见表 4)。

“13 景德镇国资债”:根据景发改体改字[2011]872 号文件批准,公司负责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。西瓜洲地段棚户区改造项目规划用地总面积为 397635 平方米(约为 596.45)亩,计划建设棚户区改造安置房 5267 套,建设公租房 4300 套。中渡口北片区棚户区(拆迁安置房)改造项目规划用地总面积为 116506 平方米,计划建设棚户区改造安置房 2044 套,建设廉租房 2880 套。就以上两个项目公司已与市政府签订了《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》,该协议约定的代建项目回购总金额为人民币 25.50 亿元,其中项目代建投资款 22.87 亿元,公司应收取的代建费 2.63 亿元(该费用将在项目全部移交后体现在损益表中,移交前投入资金及收到回款仅体现在长期应收款中)。根据该协议,市政府分 8 年向公司支付项目回购资金(见表 5)。

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。2013~2014 年,公司处置不良债权实现收入 33984.44 万元和 67419.43 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 2013 及 2014 年底,公司专项应付款中该部分余额分别为 13.11 亿元和 6.96 亿元,坏账资产包已全部纳入表内。

4. 未来发展

公司未来拟建项目集中在焦化集团,本部拟建项目为景东大道(二期)工程建设,总投资额为 1.30 亿元,计划将于 2015 年开工。目前公司本部较大的在建投资项目为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,该项目总投资 22.87 亿元,截至 2015 年 3 月底已投资 6.75 亿元,剩余投资额 16.12 亿元。

响应中央深化改革,提高国有资产营运质量和效率,从国有资产管理向国有资产的运营转化,公司预计于 2015 年结合成立国资运营集团,将成为景德镇唯一的国有资本运营机构,同时,其经营范围预期增加土地整理以及政府性投资业务,公司未来营业收入规模有望进一步扩大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2011~2013 年度连审财务合并报表,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。2014 年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。公司提供的 2015 年一季度财务报表未经审计。2012 年,公司新纳入合并财务报表范围的子公司 2 家,为景德镇市国信节能科技有限公司和景德镇市新成建设投资开发有限责任公司;2013 年公司新纳入合并财务报表范围的子公司 2 家,为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;2014 年公司新纳入合并财务报表范围的子公司有 4 家,其中投资设立的有景德镇市国信再生资源有限公司,持股 100%,拥有实际控制权;景德镇市华信建设投资有限公司,持股 100%,拥有实际控制权;合并的有景德镇合盛光电产业投资发展有限公司,持股比例 51%;政府划拨的有景德镇市清源医疗废物处理有限公司持股比例 60%。不再将景德镇市国信创业投资管理有限公司纳入合并范围。新增子公司

规模较小，公司财务数据具有可比性。

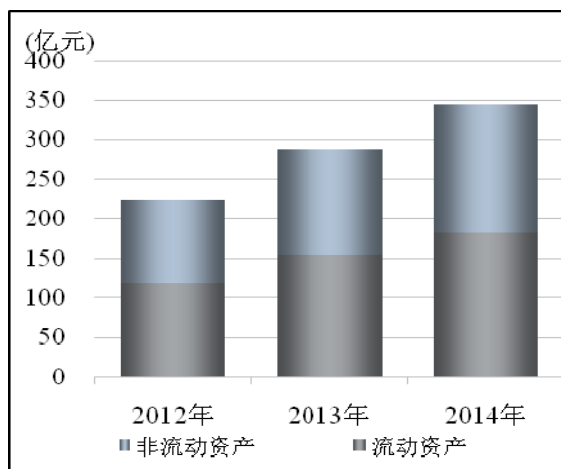
截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 344.61 亿元，负债总额 230.13 亿元，所有者权益合计 114.48 亿元；2014 年公司实现营业收入 113.01 亿元，利润总额 4.95 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 361.95 亿元，负债总额 243.57 亿元，所有者权益合计 118.38 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 24.29 亿元，利润总额 0.36 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年底，公司资产规模呈快速增长趋势，年均复合增长率为 24.04%。从资产结构来看，近三年公司资产结构变动不大，流动资产占比有所上升，非流动资产占比逐步下降。截至 2013~2014 年底，公司流动资产分别占 54.00%和 53.12%。

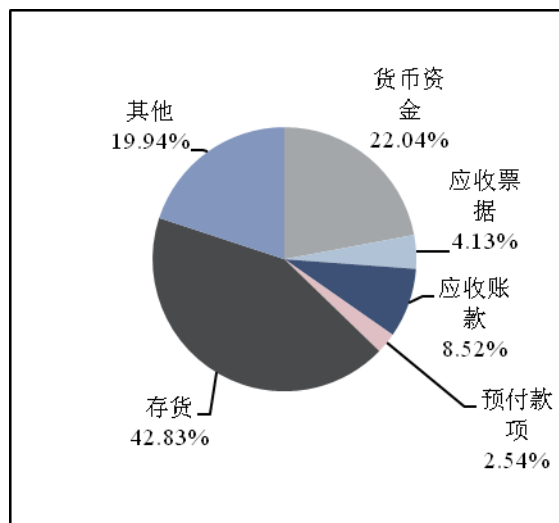
图 2 2013~2014 年底公司资产结构图



流动资产

2012~2014 年，公司流动资产复合增长率为 23.81%。主要来源于货币现金、存货、其他应收款的大幅增长。截至 2014 年底，公司流动资产为 183.05 亿元，主要构成科目包括存货、货币资金、其它应收款、应收账款等。

图3 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告编制。

2012~2014 年，公司货币资金复合增长率为 37.63%，2014 年底达到 40.35 亿元，其中，其他货币资金 21.61 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。

2012~2014 年，公司应收票据复合增长率为 14.05%，2014 年底余额 7.55 亿元，全部为焦化集团银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司应收账款复合增长率为 15.29%，持续增长，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。2014 年底账款净值合计 15.60 亿元，主要为焦化集团应收账款。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的应收账款占 89.71%，未计提坏账准备；账龄在 1~2 年内的应收账款占 1.09%，坏账计提比例为 10%；账龄在 2~3 年内占比 1.02%，坏账计提比例为 20%；账龄在 3 年以上的应收账款占 8.18%，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 1.36 亿元，坏账准备计提较为充足。

表12 2014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)	1.17	1 年以内	6.87

债务人名称	欠款金额	年限	占应收账款比例
山东玲珑轮胎股份有限公司	0.48	1 年以内	2.81
中策橡胶集团有限公司	0.42	1 年以内	2.46
贵州轮胎股份有限公司	0.41	1 年以内	2.42
新余钢铁股份有限公司	0.38	1 年以内	2.24
合计	2.86	--	9.93

资料来源：根据审计报告编制。

2012~2014 年，公司预付款项复合增长率为-20.54%，持续下降。截至 2014 年底为 4.64 亿元。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 61.80%，账龄在 1~3 年内的预付款项占 22.54%，账龄在 3 年以上的预付款项占 15.66%。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 60.60%。截至到 2014 年底账面净值为 31.08 亿元，公司其他应收款系公司与政府部门往来款，主要为融资款，较 2013 年增长 72.02%，2014 年底账面净值 31.08 亿元，公司计提坏账准备 3.39 亿元。从账龄看，1 年以内的其他应收款占 56.94%，1~2 年的其他应收款占 28.50%，2~5 年占比 10.74%。账龄较长，前五名欠款单位占比 72.84%，集中度较高。考虑到公司其他应收款欠款客户多为政府单位及国有大型企业，回款风险较小。

表13 2014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(亿元)	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	13.42	1 年以内	38.84	往来款
景德镇市老城区保护利用工程推进工作领导小组办公室	6.90	1-3 年	20.01	往来款
新区办拆迁资金专户	2.71	1-3 年	7.87	往来款

中农集团控股股份有限公司	1.38	1 年以内	3.99	往来款
中电电气集团有限公司	0.7	3-5 年以内	2.03	往来款
合计	25.11	--	72.84	--

资料来源：根据公司审计报告编制。

2014 年，随着公司业务规模扩张，公司存货规模有所扩大，年均复合增长率为 13.59%，2014 年底存货净值合计 78.40 亿元，主要是是开发成本和收储土地。截至 2014 年底，公司收储土地 29.91 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

2012~2014 年，公司非流动资产年均复合增长 24.29%，主要来源于长期应收款、固定资产、无形资产和其他非流动资产的大幅增长。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 161.56 亿元，主要体现为固定资产、长期应收款、无形资产、投资性房地产和其他非流动资产。

2012~2014 年，公司长期应收款年均复合增长 50.79%，截至 2014 年底合计 15.22 亿元，主要系公司两支企业债券募投项目的 BT 项目款。

2012~2014 年，公司长期股权投资年均复合减少 15.78%，截至 2014 年底长期股权投资账面价值 5.22 亿元，投资领域主要为煤化工、陶瓷、物业和房地产等。2013~2014 期减少主要是会计准则的调整，一部分长期股权投资划入了可供出售金融资产科目，一部分放入其他非流动资产。

2013~2014 年，公司新增投资性房地产，增长率为 231.13%。截至 2014 年底公司新增投资性房地产 15.27 亿元，主要为子公司开发的商业楼盘。

2012~2014 年，公司固定资产年均复合增长率为 4.48%。截至 2014 年底为 80.22 亿元，其中 52.66 亿元为房屋建筑物、24.83 亿元为机

器设备。

2012~2014 年，公司在建工程年均复合减少-5.58%。主要系项目完工划入固定资产所致。截至 2014 年底，公司在建工程账面价值 6.24 亿元，主要系煤化工相关升级改造等工程。

2012~2014 年，公司无形资产年均复合增长率为 46.35%，截至 2014 年底，公司无形资产 19.07 亿元，土地使用权占公司无形资产的 98.37%。

2014 年公司新增其他非流动资产 10.80 亿元，其中 4.43 亿元系 2014 年会计准则调整从长期股权投资划入，为公司以土地资产投入江西省陶瓷工业公司，由于江西省陶瓷工业公司未进行公司制改制，目前公司所投入土地资产暂列资本公积，未折算成股本，因此，公司将投入的土地资产暂列其他非流动资产。其余 6.37 亿元为预付土地款、预付设备款和预付工程款等。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总计 361.95 亿元，较上年底增长 5.03%。从结构来看，流动资产占比 53.93%，非流动资产占 46.07%，较 2014 年底变化不大。截至 2015 年 3 月底公司流动资产合计 195.19 亿元，较上年底增长 6.63%，主要是货币资金、存货和应收账款的增加所致。截至 2015 年 3 月底公司应收账款合计 20.08 亿元，较上年底增长 28.69%，主要是黑猫集团应收增加；同期存货合计 80.29 亿元，较上年底增长 2.41%。截至 2015 年 3 月底公司非流动资产合计 166.76 亿元，较上年底增长 5.03%。

总体来看，近三年公司资产规模增长速度快；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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益年均复合增长率为 16.99%，主要体现为盈余公积、资本

公积和少数股东权益的增长。截至 2014 年底，公司所有者权益 114.48 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 7.86%、78.15%、-1.42%和 13.70%。截至 2014 年底，公司资本公积 89.46 亿元，年均复合增长 19.20%，主要是景德镇市国有资产监督管理委员会批复，公司控股公司景德镇金鼎实业发展有限公司进行清产核资，资产增值所致。

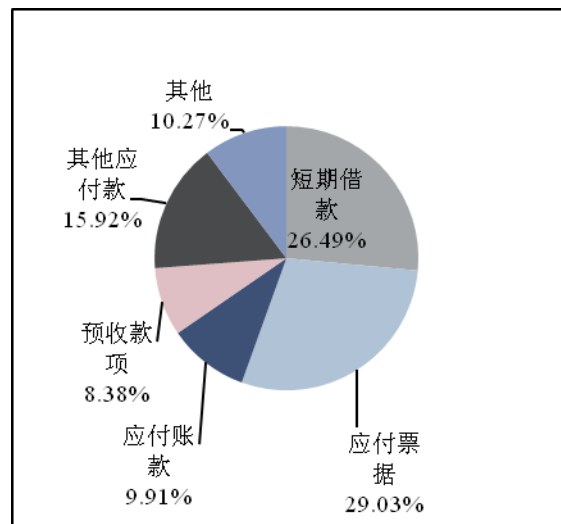
截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 118.38 亿元，较上年底增长 3.41%，主要是少数股东权益所致。截至 2015 年 3 月底公司少数股东权益 18.95 亿元，较上年底增长 20.85%。

综合看，公司所有者权益以资本公积为主，权益稳定性好。

负债

2012~2014 年，随着公司业务的扩大，公司负债规模年均复合增长率为 28.05%。截至 2014 年底，公司负债合计 230.13 亿元，其中流动负债占 75.91%，非流动负债占 24.09%。

图 4 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告编制。

2012~2014 年，流动负债规模有所扩大，年均复合增长率为 27.87%。主要是短期借款、应付票据和其他应付款的增加。截至 2014 年底，公司流动负债合计 174.70 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、预收款项和其他应付款构成。

2012~2014 年，公司短期借款年均复合增

长率为 14.73%。截至 2014 年底，公司短期借款为 46.28 亿元。

2012~2014 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长率为 34.38%，截至 2014 年底为 50.71 亿元。大部分为是焦化集团银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 30.64%。公司其他应付款主要是公司与政府部门及客户间的往来和借款，跟踪期同比增长 22.75%。截至 2014 年底，公司其他应付款合计 27.81 亿元。

表 14 2014 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
景德镇市土地储备中心	7.89	借款
景德镇市城市建设资金管理领导小组办公室	2.87	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
浮梁县国有资产投资管理有限公司	1.31	往来款
景德镇市财政局	0.51	借款
江西建工第三建筑有限公司	0.30	履约保证金
合计	15.47	--

资料来源：根据公司审计报告编制。

2012~2014 年，公司非流动负债年均复合增长率为 28.63%。截至 2014 年底，公司非流动负债合计 55.43 亿元，主要为长期借款、应付债券。

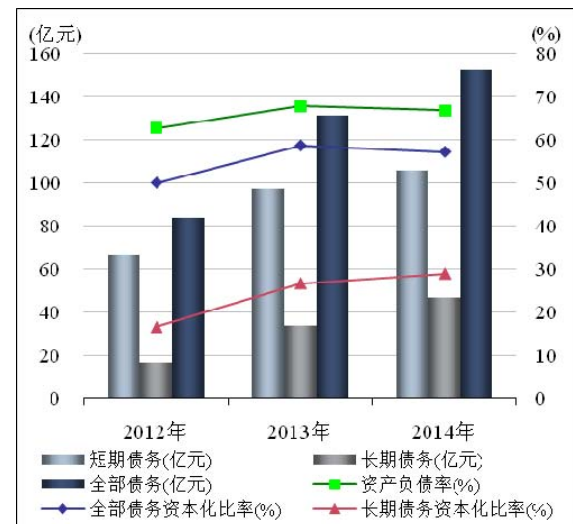
2012~2014 年，公司长期借款年均复合增长率为 57.66%。2014 年底合计 20.33 亿元，其中以抵押借款占比最大 55.53%，保证借款占比 39.15%。

2012~2014 年，公司应付债券年均复合增长率为 75.30%。2014 年合计为 26.04 亿元，为公司 2011 年和 2013 年发行的企业债券，以及 2014 年发行的中票，分别为 8 亿元、12 亿元和 5 亿元。

从有息债务来看，2012~2014 年，公司全部债务、短期债务和长期债务均有所增长，年

复合增长率分别为 32.30%，25.80%和 51.86%。截至 2014 年底，公司全部债务 152.20 亿元，其中短期债务 105.73 亿元，长期债务 46.47 亿元。从债务指标来看，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波动增长，均值分别为 66.12%、26.75%和 56.13%。2014 年分别为 66.78%、57.07%和 28.87%。

图5 2012~2014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。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 243.57 亿元，较上年底增长 5.84%，主要是长期借款增长所致。从结构来看，流动负债占比 72.85%，非流动负债占比 27.15%，较上年底变化不大。截至 2015 年 3 月底公司全部债务合计 161.79 亿元，较上年底增长 6.30%，其中短期债务占比合计 65.49%，长期债务占比合计 34.51%，短期债务占比较 2014 年底下降 3.98 个百分点。截至 2015 年 3 月底公司债务负担略有上升，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2014 年底略有上升，分别为 67.29%、57.75%和 32.05%。

总体来看，公司债务规模快速增长。

4. 盈利能力

2012~2014年，随着焦化集团产品销售收入规模的扩大，公司营业收入规模快速增长，三年复合增长率为13.68%。2014年全年公司实现营业收入113.01亿元，较2013年增长0.8%；

其中商品销售收入101.75亿元，占营业收入的90.04%，另有公共交通、运输装卸和处置不良债权等收入。

2012~2014 年，公司营业利润率分别为11.35%、14.15%和16.20%，营业利润率波动主要受毛利率较高的国有资产处置业务以及占比较高的商品销售影响。

2012~2014 年，公司期间费用逐年快速增长，三年分别为13.26亿元、16.01亿元和16.78亿元，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分别为15.16%、14.28%和14.85%，期间费用控制有待加强。扣除各项期间费用后，公司实现营业利润分别为-3.03亿元、-0.32亿元和0.19亿元。

补贴收入是公司利润的另一重要来源。2012~2014 年公司每年均获得一定的财政补贴，2014 年为4.88亿元。公司补贴收入主要为增值税免税收入补贴、契税返还补贴、燃料油补贴款等，补贴收入持续性较好。从主要盈利指标来看，在焦化产业价格波动和公司运营成本不断提高的影响下，虽然公司有好的补贴收入，但近三年公司总资本收益率和净资产收益率波动上升，2014 年分别为2.23%和1.79%，较2013 年的2.04%和1.13%有所上升。

总体看，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

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，2014 年为118.44亿元，基本来自于焦化集团，现金收入比2014 年为104.80%，较2013 年小幅上升，公司收入实现质量一般。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、补贴款等，2014 年为22.55亿元。公司购买商品、接受劳务支付的现金有所减少，2014 年为74.03亿元。

2012~2014 年，公司经营活动产生现金流量净额分别为9.98、-7.65 元和22.06 亿元，波动较大。主要是由于2012 年公司往来流入较多，经营活动现金流量净额较多，2013 年经营活动现金流量净额受收现质量明显下降的影响，由正转负。2014 年公司购买商品、接受劳务支付的现金下降明显，经营活动现金流量净额增多，原因系将已背书未到期应付票据剔除所致。

投资活动方面，公司投资活动现金流入较少，以流出为主。2012~2014 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、17.34 亿元和11.26 亿元，导致公司投资活动产生的现金流量净额为负值。同时2013 年公司支付其他与投资活动有关的现金合计12.54 亿元，为公司将“13 景国资债”募集资金投入各个项目所致。近三年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，分别为-11.74 亿元、-29.48 亿元和-11.65 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，2012 年吸收投资收到现金7.05 亿元，主要系子公司收到的增资所得；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。2014 年公司取得借款收到现金101.64 亿元。2014 年，筹资活动现金流出为129.56 亿元，主要是偿还债务本息的资金，净流量为-5.11 亿元。

2015 年1~3 月公司经营活动产生的现金流入合计32.60 亿元，其中78.84%为销售商品、提供劳务收到的现金；同期公司经营活动现金流出合计36.53 亿元，其中81.02%为购买商品、接受劳务支付的现金。当期公司经营活动现金流净额合计-3.93 亿元。2015 年1~3 月公司投资活动现金流入合计0.92 亿元，投资活动现金流出合计8.23 亿元，其中3.83 亿元为购建固定资产、无形资产等支付的现金，4.10 亿元为投资支付的现金。2015 年1~3 月公司筹资活动现金流入合计65.75 亿元，其中86.06%为取得借款收到的现金，6.70 亿元为吸收投资收到的现

金；当期公司筹资活动现金流出合计 51.45 亿元，其中 89.85% 为偿还债务支付的现金，2.56 亿元为支付其他与筹资活动有关的现金，主要为焦化集团支付应付票据保证金。

整体来看，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，存在对外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率基本保持平稳，三年均值分别为 106.38% 和 59.07%。2014 年公司流动比率和速动比率为 104.78% 和 59.90%；2015 年 3 月底公司流动比率与速动比率均有所上升，分别为 110.00% 和 64.75%，主要为货币资金的增加。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比波动较大，分别为 9.34%、-5.19% 和 12.63%。2014 年公司经营现金流动负债比由负转正，为 12.63%，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波动较大。由于公司短期债务规模大，公司存在短期支付压力。

从长期偿债指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 规模快速上升，分别为 9.08、11.53 亿元和 14.19 亿元。全部债务/EBITDA 有所波动，三年分别为 9.58%、11.45% 和 10.72%，长期债务压力仍较大。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 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 110.30 亿元，已使用 88.26 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额 8.05 亿元，担保比率 6.80%。总体来看，公司对外担保总额较小，担保比率低，或有负债风险低。

7. 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 2015 年 6 月 24 日，公司无已结清及未结清的不良信贷。

8. 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司计划注册总额度为 15 亿元的中期票据，其中本期中期票据拟发行额度为 8 亿元，占公司 2015 年 3 月底长期债务的 14.33%，全部债务的 4.94%，对公司现有债务结构影响较小。

截至 2015 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 67.29%、57.75% 和 32.05%，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至 68.00%、58.92% 和 35.03%。同时考虑到本期中期票据募集资金中 5.66 亿元用于偿还银行贷款，公司债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年公司经营活动现金流入量有所波动，公司经营活动现金流入量三年分别为 122.52 亿元、135.30 亿元和 133.23 亿元，为本期中期票据发行额度的 15.32 倍、16.91 倍和 16.65 倍；近三年，公司经营活动现金净流量分别为 9.98 亿元、-7.65 亿元和 22.06 亿元，为本期中期票据的 1.25 倍、-0.96 倍和 2.76 倍，保障能力有所提高。

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 9.08 亿元、11.53 亿元和 14.19 亿元，为本期中期票据发行额度的 1.14 倍、1.44 倍和 1.77 倍，对本期中期票据覆盖能力尚可。

本期中期票据计划 2015 年发行，存续期 5 年，将于 2020 年一次性偿还本金 8 亿元。同时

考虑到公司于 2013 年及 2014 年发行的“13 景国资债”（12 亿元，7 年期，于第三年开始每年偿付本金的 20%）和 2015 年第一期中期票据（5 亿元，5 年期），则公司公开市场发行的融资工具偿债高峰将出现于 2020 年，偿还金额为 15.40 亿元。

公司经营活动现金流入量三年为 122.52 亿元、135.30 亿元和 133.23 亿元，分别为公司最大需偿还金额（15.40 亿元）的 7.96 倍、8.79 倍和 8.65 倍；公司近三年 EBITDA 分别为 9.08 亿元、11.53 亿元和 14.19 亿元，为公司最大需偿还金额（15.40 亿元）的 0.59 倍、0.75 倍和 0.92 倍。但公司经营现金流入主要为下属子公司，控调力较弱。

同时考虑到焦化集团间接持有黑猫股份 43.59% 的股权，截至 2015 年 6 月底，黑猫股份共计流通股 6.07 亿股，股价为 9.82 元，总价值约为 59.61 亿元，公司股权资产变现能力强，对于本期中期票据具有一定保障能力，同时两期 BT 回购资金来源较有保障。

综合看，公司经营活动现金流入量对于本期中期票据保障能力强。

十、结论

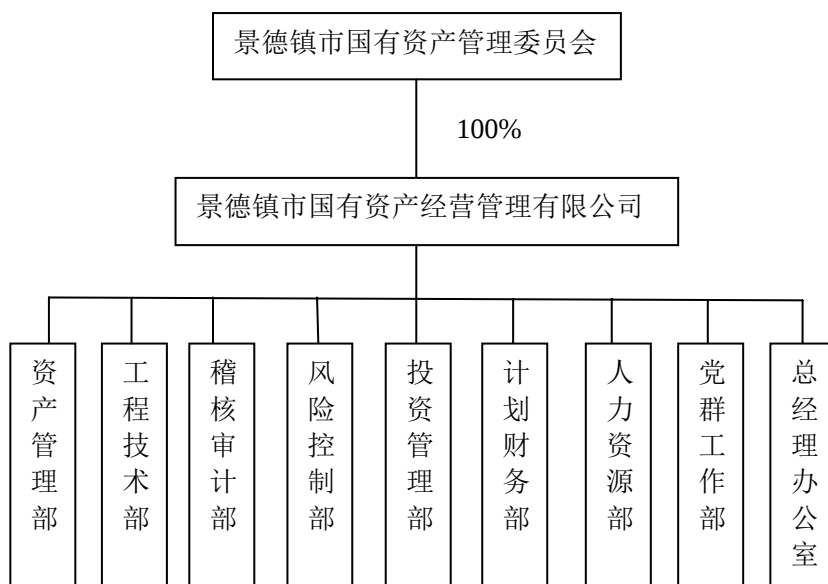
公司作为景德镇市政府重点构建的综合性经营主体，历年获得政府在资金、项目回购等方面大力支持。随着景德镇市经济的稳定发展，未来公司外部支持力度有望持续。

近年来，公司主营业务收入和资产规模均保持快速增长，在经营性业务方面，焦化集团产销量有所提升，为公司提供了持续增长的现金流入；准经营性业务方面，公司拥有区域垄断性和较强的政府支持，但受行业特性影响，盈利能力弱；公司对下属子公司的管控力度仍有待提高。考虑到公司在景德镇市域内所具有的垄断优势，以及景德镇市财政对公司的支持，公司主体信用风险低。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

综合分析，公司本期中期票据到期不能偿

还的风险低，安全性高。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.50	46.33	48.54	50.81
资产总额(亿元)	223.99	287.94	344.61	361.95
所有者权益(亿元)	83.64	92.86	114.48	118.38
短期债务(亿元)	66.81	98.30	105.73	110.96
长期债务(亿元)	20.15	33.74	46.47	55.83
全部债务(亿元)	86.96	132.04	152.20	161.79
营业收入(亿元)	87.45	112.12	113.01	24.29
利润总额(亿元)	1.87	1.94	4.95	0.36
EBITDA(亿元)	9.08	11.53	14.19	--
经营性净现金流(亿元)	9.98	-7.65	22.06	-3.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.36	4.77	4.29	--
存货周转次数(次)	1.39	1.50	1.28	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.44	0.36	--
现金收入比(%)	121.98	103.36	104.80	105.80
营业利润率(%)	11.35	14.15	16.20	13.10
总资本收益率(%)	2.37	2.04	2.23	--
净资产收益率(%)	1.34	1.13	1.79	--
长期债务资本化比率(%)	19.42	26.65	28.87	32.05
全部债务资本化比率(%)	50.97	58.71	57.07	57.75
资产负债率(%)	62.66	67.75	66.78	67.29
流动比率(%)	111.75	105.48	104.78	110.00
速动比率(%)	54.89	60.46	59.90	64.75
经营现金流动负债比(%)	9.34	-5.19	12.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.11	3.26	3.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.58	11.45	10.72	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.32	16.91	16.65	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.25	-0.96	2.76	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.12	1.44	1.77	--

注：1. 信托融资款计入“其他应付款”科目，本报告将其调整至长短期债务；融资租赁款计入“长期应付款”科目，本报告将其调至长期债务；

2. 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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 - 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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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 中长期债券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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券

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 2015 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

景德镇市国有资产经营管理有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。景德镇市国有资产经营管理有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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有资产经营管理有限公司的经营管理状况及本期中期票据的相关信息，如发现景德镇市国有资产经营管理有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如景德镇市国有资产经营管理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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送景德镇市国有资产经营管理有限公司、主管部门、交易机构等。

