



2019年景德镇市城市建设开发投资有限责任公司公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2019年景德镇市城市建设开发投资有限责任公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
19 景城开投债/PR 景城债	AA	AA

评级日期

2022年6月24日

联系方式

项目负责人：何佳欢
hejh@cspengyuan.com

项目组成员：陈良玮
chenlw@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持景德镇市城市建设投资集团有限责任公司¹（以下简称“景德镇城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“19 景城开投债/PR 景城债”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司在建项目业务量充足，收入较有保障，并得到较大力度的外部支持。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，资金支出压力较大，总债务规模快速增长且短期偿债压力加大等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年 3月	2021年	2020年	2019年
总资产	640.47	621.56	495.74	347.58
所有者权益	253.48	252.17	219.48	142.68
总债务	309.84	310.80	226.20	153.75
资产负债率	60.42%	59.43%	55.73%	58.95%
现金短期债务比	0.37	0.51	0.70	0.82
营业收入	11.30	30.32	26.74	10.90
其他收益	0.00	0.65	0.63	0.00
利润总额	-0.43	2.47	4.27	2.05
销售毛利率	4.61%	14.24%	21.28%	26.79%
EBITDA	--	3.83	5.64	2.88
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.50	0.35
经营活动现金流净额	5.74	-12.13	2.22	0.74
收现比	46.76%	135.62%	125.52%	69.76%

注：2020年、2021年 EBITDA 利息保障倍数计算公式引用 EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

¹ 2019年5月，公司名称由景德镇市城市建设开发投资有限责任公司变更为景德镇市城市建设投资集团有限责任公司。

优势

- 景德镇市陶瓷文化底蕴深厚，适逢“国家陶瓷文化传承创新试验区”建设，发展机遇良好。景德镇以瓷立市，目前正着力打造“陶瓷、航空、精细化工和医药”+文化旅游+其他优势产业的“3+1+X”特色产业体系。
- 在建项目业务量充足，公司收入较有保障。公司是景德镇市主要的基础设施建设主体之一，主营业务涉及棚户区改造、委托代建等板块。公司主要在建的委托代建项目总投资规模较大，未来收入较有保障。
- 公司获得的外部支持力度较大。2021年公司继续获得来自政府部门在资金、房屋建筑物、公共基础设施等方面的支持，公司资本公积得以增加，此外公司继续获得各类政府补助。

关注

- 公司资产流动性较弱。公司资产以土地、房屋和在建项目工程投入为主，受限资产占比较高，此外公司存在部分未办证土地。
- 公司面临较大的资金支出压力。公司在建的委托代建项目、自建项目数量众多，尚需投资规模大，大部分需要公司自筹资金，公司面临较大的资金支出压力。
- 公司总债务规模快速增长，短期偿债压力增大。截至2021年末，公司总债务规模提高，短期债务占比持续提升，现金短期债务比与EBITDA利息保障倍数明显下降。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	4
	公共财政收入	3		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	5			
业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小		
指示性信用评分				aa	
调整因素	无	调整幅度		0	
独立信用状况				aa	
外部特殊支持调整				0	
公司主体信用等级				AA	

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
------	------	------	-------	-----------	------

AA/稳定	AA	2021-6-24	袁媛、何佳欢	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2018-12-25	贾聪、张旻燊	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
19 景城开投债 /PR 景城债	10.00	8.00	2021-6-24	2026-1-8

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2019年1月发行7年期10亿元公司债券，募集资金中6.00亿元原计划用于景德镇市景东高铁商务区及北站站前广场建设项目（三期），4.00亿元用于补充公司流动资金。截至2022年5月31日，“19景城开投债/PR景城债”募集资金专项账户余额为1,687.37元。

三、发行主体概况

2021年至2022年3月末，公司名称、注册资本、实收资本未发生变动。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元。

根据公司投于2022年5月23日披露的《景德镇市城市建设投资集团有限责任公司关于公司股权结构发生重大变化的公告》，应江西省人民政府以国有资本充实社保基金的要求，景德镇市国有资产监督管理委员会（简称“景德镇市国资委”）将其持有的公司10%股权无偿划转给江西省行政事业资产集团有限公司。上述股权划转事项完成后，景德镇市国资委持有景德镇城投股权比例由99.50%降至89.55%，江西省行政事业资产集团有限公司新增景德镇城投9.95%股权。

2021年5月12日，公司法人代表、董事长由高晓云变更为陈鸿云，副董事长兼经理由陈鸿云变更为秦烨明，监事会主席由王新龙变更为龚伟，钱江欣、潘福林、黄发金、杜钧瑞不再任董事，新增朱查顺、方彬福为董事。2021年7月15日，方彬福不再任董事，新增虞向军为董事。2022年2月14日，章慧琳不再任监事，新增廖新霞、王海涛为监事。

2021年公司新纳入合并范围子公司共7家，明细如下表所示。

表1 2021 新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
景德镇市颐景康养产业发展有限公司	100.00%	10,000.00	保健食品销售，餐饮服务，住宿服务，房地产开发经营	新设
景德镇市广厦房屋租赁有限责任公司	100.00%	30,000.00	住房租赁，物业管理，停车场服务，广告发布	新设
景德镇市智城文化旅游有限公司	51.00%	100.00	旅游业务	新设
景德镇市名庭酒店有限公司	100.00%	1,000.00	住宿服务，餐饮服务，烟草制品零售，酒类经营	新设

景德镇克莱尔汽车租赁有限公司	100.00%	300.00	小微型客车租赁经营服务，汽车零配件批发，汽车装饰用品销售，洗车服务，汽车零配件零售	新设
景德镇景德记忆旅游文化传播有限公司	100.00%	1,000.00	旅游业务	新设
景德镇聚力建设有限责任公司	51.00%	6,000.00	各类工程建设活动、园林绿化工程施工；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包、劳务服务	新设

资料来源：公司 2021 年审计报告、公开查询，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年

基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计 2022 年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

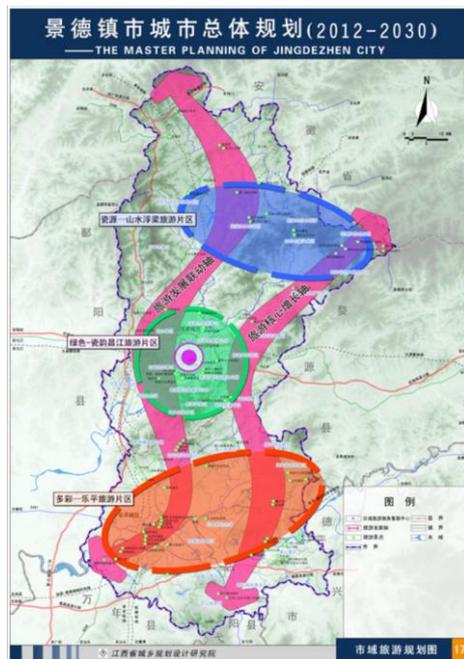
景德镇“瓷都”品牌影响力大，适逢“国家陶瓷文化传承创新试验区”建设机遇，致力于推进陶瓷文化与相关产业深度融合及转型升级，提升对江西省经济的贡献度

区位特征：景德镇被称为“千年瓷都”，是江西最具历史文化特色、国内外影响力的品牌城市。景德镇市是江西下辖地级市，土地面积 5,256 平方公里，地势四周高中间低，形似盆地。自然资源丰富，

其中瓷土储量最为丰富，目前已探明的储量尚可开采300余年。景德镇境内拥有景德镇机场、皖赣铁路、九景衢铁路（动车）、昌景黄高铁（建设中，部分已运行）及杭瑞、景鹰、德昌、景婺黄4条高速公路。景德镇市下辖乐平市、浮梁县、珠山区、昌江区。全市七普常住人口161.90万人，十年增长1.98%，主要是市辖区（珠山区、昌江区）人口增长，城镇化率65.02%，但老龄化程度有所上升。2021年景德镇人均GDP6.81万元，为同期全国人均生产总值的84.08%。

景德镇陶瓷文化底蕴深厚，被称为“千年瓷都”，也是海上丝绸之路主要起点城市，手工制瓷技艺和传统瓷窑作坊营造技艺均被列为首批中国非物质文化遗产。2019年8月，国家发改委、文化和旅游部联合印发通知，在景德镇市全域范围内建设国家陶瓷文化传承创新试验区（以下简称“试验区”），也是国家首个文化类国家级试验区，试验区定位为国家陶瓷文化保护传承创新基地、世界著名陶瓷文化旅游目的地和国际陶瓷文化交流合作交易中心。

图1 景德镇市城市总体规划图



资料来源：景德镇文明网

经济发展水平：景德镇以瓷立市，经济体量偏小，目前致力于推进陶瓷文化与相关产业融合升级。目前景德镇正打造“陶瓷、航空、精细化工和医药”+文化旅游+其他优势产业的“3+1+X”特色产业体系，引进产业链核心企业和上下游配套企业，打造陶瓷、航空和医药化工三个千亿产业集群。

景德镇以陶瓷产业立市，目前致力于以陶瓷工业园区为主平台，以景德镇陶瓷集团有限责任公司等龙头企业为支柱，打通从原料供应、设计、制造加工、检测鉴定到营销物流等陶瓷全产业链。景德镇市活化陶瓷工业遗存，加快推进新旧动能转换的方式被国务院通报表扬，并向全国推广陶溪川工业遗产“活化”成功经验。景德镇航空产业基础坚实，优势独特。景德镇是我国最主要的直升机研发和总装生产基地，2017年1月获批全国首批通用航空产业综合示范区。602所是国内唯一的直升机整机研发机构，

昌飞公司是全国最大的直升机生产企业。在医药及精细化工领域，黑猫炭黑、宏柏新材是国家级制造业单项冠军企业，天新药业维生素B6、B1市场占有率全球第一和第二，富祥药业舒巴坦市场占有率全球第一。景德镇推行“陶瓷+”，推动陶瓷与文化、旅游等深度融合。

试验区财税金融支持的政策红利持续释放，助力景德镇市产业发展及项目落地。试验区《实施方案》明确提出加大中央、省级的财税支持力度，鼓励拓宽陶瓷文化产业的投融资渠道等。2020年江西省为国家试验区建设争取到地方政府专项债券额度88.9亿元、中央预算内投资12.2亿元；2021年7月，由江西省政府金融办牵头举办江西省金融机构支持景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区建设产融对接大会，2021年5-7月省内金融机构和景德镇市企业共落实合作项目151个，金额535.36亿元。

景德镇市经济总量偏小，2021年GDP在江西省地级市排末位。由于目前正处在传统产业转型升级阶段，GDP增速波动较大。2020年三次产业结构比为7.1：43.1：49.8，第三产业占比较高。2020年，陶瓷、航空、精细化工和医药、制冷、汽车、电子信息六大优势产业产值占规模以上工业比重达到80.62%。传统产业尤其是高耗能产业占比高的问题得到改善，“十三五”期间规模以上工业增加值能耗累计下降29.76%。景德镇市消费规模持续扩大，消费对经济的拉动作用明显增强。

表2 2021年江西省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
南昌市	6,650.53	8.7%	10.33	484.84	411.05
赣州市	4,169.37	9.1%	4.64	294.07	460.42
九江市	3,735.68	8.8%	8.19	292.20	288.40
吉安市	2,525.65	9.0%	5.71	181.91	154.81
鹰潭市	1,143.92	9.3%	9.90	92.61	88.47
萍乡市	1,108.30	8.3%	6.14	108.63	-
景德镇市	1,102.31	8.7%	6.81	101.49	221.27

注：“-”数据未公告；人均GDP=地区生产总值/常住人口数。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 景德镇市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,102.31	8.7%	957.14	3.7%	926.11	7.8%
固定资产投资	-	9.4%	-	8.4%	-	10.4%
社会消费品零售总额	548.17	17.2%	467.72	2.5%	379.33	11.4%
进出口总额	-	-	66.46	3.4%	64.30	-6.2%
人均GDP（元）	68,086		59,120		55,228	
人均GDP/全国人均GDP	84.08%		81.60%		77.90%	

注：“-”数据未公告；人均GDP=地区生产总值/常住人口数。

资料来源：2019-2020年景德镇市国民经济与社会发展统计公报、2021年1-12月景德镇市经济运行指标，中证鹏元整理

发展规划及机遇：2019年习近平总书记视察江西时，提出了“要建好景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区，打造对外文化交流新平台”的具体要求。景德镇“十四五规划”进一步提出构建景德镇特色现

代化经济体系，重点培育陶瓷产业新技术、新业态、新模式，推进陶瓷文化与相关产业深度融合，催生经济社会发展新动能，推动景德镇成为全国乃至世界的陶瓷产业标准和创新中心。

财政及债务水平：景德镇市一般公共预算收入保持稳定，地方财力对政府性基金收入依赖度高，地方政府债务快速增长。2021年景德镇市实现一般公共预算收入101.49亿元，位居江西省地级市第9，同比增长1.44%，税收收入实现63.09亿元，近三年税收收入占比稳定。近年景德镇市财政自给率较稳定，2021年财政自给率居全省第5。景德镇市城镇化率较快提升，给当地土地市场和房地产市场注入了强大活力，近年来地方政府性基金收入维持较大规模，2021年景德镇政府性基金收入占比²高达69%，但该收入同比下降15%，未来需关注该区域土地出让市场变动情况。区域债务方面，近三年景德镇市地方政府债务快速增长，全口径债务率较高。

表4 景德镇市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	101.49	100.05	99.69
税收收入占比	62.16%	61.83%	62.77%
财政自给率	44.8%	42.38%	42.29%
政府性基金收入	221.27	261.16	334.04
地方政府债务余额	400.86	300.38	200.96

资料来源：景德镇市人民政府网，中证鹏元整理

投融资平台：景德镇市主要的投融资主体4家，其中市级平台3家，高新区平台1家。3个市级平台实际控制人皆为景德镇市国资委，职能和业务范围各有侧重，景德镇市国资运营投资控股集团有限公司（以下简称“景德镇国控”）为国有资本运营平台，主营煤化工及相关多元化产品生产，景德镇陶瓷文化旅游发展有限责任公司（以下简称“陶文旅”）、景德镇城投分别负责景德镇市、昌南新区范围内原昌南拓展区的基建等业务；景德镇合盛产业投资发展有限公司（以下简称“合盛产投”）是高新区平台，业务范围集中在高新区及昌江区。

表5 2021年末景德镇市重要投融资主体情况（单位：亿元、%）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
景德镇国控	景德镇市国资委	345.49	63.79%	188.90	420.69	市级国有资本运营平台，主营煤化工及相关多元化产品生产、公共事业（代建项目）、房地产业
景德镇城投	景德镇市国资委	252.17	59.43%	30.32	310.80	昌南新区范围内原昌南拓展区的土地整理、基础设施建设和昌江区棚户区改造等
陶文旅	景德镇市国资委	387.15	55.83%	55.34	378.01	景德镇市基础设施建设及棚户区改造

² 政府性基金收入占比公式为：政府性基金收入/（一般公共预算收入+政府性基金收入）

合盛产投	景德镇国控	156.38	42.77%	11.20	75.76	景德镇高新区及昌江区内基础设施项目投资建设
------	-------	--------	--------	-------	-------	-----------------------

注：以上财务数据为 2021 年末或 2021 年度数据
 资料来源：Wind、公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司系景德镇市主要的城市基础设施建设主体之一，主要承担昌南新区基础设施建设、昌江区棚户区改造和土地一级开发等任务。2021 年，公司基础设施建设和土地转让业务的收入规模下降，同期未确认棚户区改造业务收入，贸易业务的规模有所上升。综合影响下，公司全年营业收入仍然同比增长，但基础设施建业务毛利率下降以及贸易业务的低毛利特征导致公司销售毛利率同比下降 7.04 个百分点。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设	18,570.25	3.96%	31,383.54	12.32%
棚户区改造	0.00	-	786.83	19.23%
土地转让	27,534.00	40.41%	46,273.61	57.06%
租赁业务	31,471.42	100.00%	26,228.39	99.76%
贸易业务	222,928.69	0.04%	161,821.54	0.08%
物业服务	1,264.87	-32.55%	765.95	22.40%
其他业务	1,446.79	12.26%	119.93	22.03%
合计	303,216.02	14.24%	267,379.79	21.28%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司委托代建项目工程量充足，业务持续性较好

公司作为昌南新区基础设施建设的主体，承担了相关区域内水系治理、路网建设、市政道路等一系列项目的基础设施建设任务，目前由公司本部和子公司景德镇市城开投金岭开发投资有限责任公司（以下简称“金岭开投”）、景德镇市新成建设投资开发有限责任公司（以下简称“新成建设”）负责委托代建业务。公司与委托方景德镇市中心城昌南拓展区建设办公室（已升级为景德镇市昌南新区管理委员会，以下简称“昌南新区管委会”）根据具体项目签订相关的委托代建合同，项目完工后，公司按投资款的 18% 计提委托代建收入并结转利息成本。2019 年，公司变更了委托代建收入确认原则，变更后公司按照完工百分比法确认合同收入和合同费用，公司将经审定的项目成本（包含利息成本）全额加成一定比例确认收入，并结转相应成本。

2021 年，受结算规模下降的影响，公司确认基础设施建设收入同比下降。2021 年该业务毛利率大幅下挫，主要系当年有部分项目仅按成本确认收入所致。

截至 2021 年末，公司委托代建项目工程量依然充足，主要在建的委托代建项目计划总投资合计为 76.59 亿元，至少尚需投资 35.61 亿元，业务持续性较好，收入来源亦较有保障。

表7 截至 2021 年末公司主要在建的委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已完成投资
景东高铁商务区及北站站前广场建设项目（一、二、四期，除灯光球场之外）	293,740.38	145,037.33
陶瓷文化创意新区主干道路网项目	180,000.00	79,143.67
昌南拓展区北片区路网工程	99,802.00	46,905.44
站前二路延伸段（景北大道-金岭大道段）道路工程项目	54,054.10	55,705.12
高铁商务区二期路网及配套工程项目	31,600.00	17,238.87
陶瓷工业园区棚改项目	30,000.00	13,903.85
赣铁置业新建道路及新区道路改造、山体修复项目	22,406.62	14,626.45
陶瓷工业园区景观综合整治提升工程项目	20,000.00	13,730.47
建设大道延伸段项目工程	15,533.59	15,022.97
2019 年景德镇市珠山区里村街道片区老旧小区改造项目	10,786.54	5,577.94
竟成镇西河三河段沿河北路工程	7,950.00	4,483.56
合计	765,873.23	411,375.67

资料来源：公司提供

公司棚户区改造业务具有一定的区域专营性，但是结算规模及收入波动较大

公司及子公司金岭开投负责景德镇市昌江片区城中村棚户区改造业务的投融资建设，业务具有一定的区域专营性。昌南拓展区建设办分别在 2017 年与公司签订《景德镇市 2017 年度昌江片区城中村棚户区改造项目政府购买服务合同》；在 2018 年与金岭开投签订《景德镇市 2018 年度昌江片区城中村棚户区改造项目政府购买服务合同》，具体改造任务包括棚户区房屋的拆迁以及相关土地的征收，建设资金由公司自行筹集，由政府根据合同在一定年限内平均支付。

公司根据项目当年实际投入成本及分摊到该项目的利息支出计提 18% 的服务管理费收入，该收入由政府根据实际情况支付，但具体支付时间并未明确；同时，公司将当年该项目承担的利息支出结转为该项目的营业成本。目前政府购买服务模式，公司在建的棚户区项目是 2017 年和 2018 年度昌江区棚户区改造项目，分别涉及拆迁户 2,051 户和 589 户，涉及拆迁房屋 461,310 平方米和 205,000 平方米，建设期均为 24 个月。2021 年因棚户区改造项目暂缓，该业务无新增投入，故未结算服务管理费。

表8 截至 2021 年末公司主要在建政府购买服务的棚户区改造项目情况（单位：万元）

项目名称	计划项目总投资	已投资	建设模式
景德镇市 2017 年昌江片区城中村棚户区改造项目	234,007.00	149,995.28	政府购买服务
景德镇市 2018 年度昌江片区城中村棚户区改造项目	108,620.30	79,898.95	政府购买服务
合计	342,627.30	229,894.23	-

注：本表格内已投资按项目的已结转成本与尚未结转的账面价值计算。

资料来源：公司提供

公司负责相关区域一级土地整理，但其收入实现受政府规划影响存在不确定性；2021 年公司因 1 宗土地被收回而确认土地转让收入，该收入亦不具备持续性

公司负责昌南新区（原昌南拓展区、高铁商务区）内一级土地整理，由公司本部及子公司新成建设负责。根据相关协议，公司自筹资金进行土地整理开发，项目完工并达到熟化标准等条件后移交给土储

中心。项目投入成本的回收与收入的确认模式与棚户区改造业务相同。

近年景东高铁商务区、陶瓷文化创意新区的区域规划发生一定变化，景东高铁商务区土地储备整理项目收储工作放缓，公司土地储备整理项目未来投入和收入实现存在不确定性。2021年，景东高铁商务区土地储备整理项目和陶瓷文化创意新区商住地块土地储备整理项目未新增投资，公司未确认土地整理业务收入。

表9 截至2021年末公司土地整理项目情况（单位：万元）

项目名称	计划项目总投资	已投资	建设模式
景东高铁商务区土地储备整理项目	150,000.00	81,701.67	委托代建
陶瓷文化创意新区商住地块土地储备整理项目	320,000.00	192,530.76	委托代建
合计	470,000.00	274,232.43	-

注：本表格内已投资按项目的已结转成本与尚未结转的账面价值计算。

资料来源：公司提供

2021年，公司与土地收购方达成国有土地使用权收回协议，景德镇市自然资源局和规划局收购公司位于陶瓷工业园区206国道东侧的1宗其他商服用地，公司取得业务收入2.75亿元。土地使用权回收依赖区域内土地规划，该业务收入不具备可持续性。

表10 2021年公司土地转让业务涉及地块（单位：万元、亩）

地块名称	土地证号	面积	用途	取得方式	入账价值	业务收入
陶瓷工业园区206国道东侧原鼎鼎陶瓷地块	赣（2020）浮梁（罗家）不动产权第0000002号	91.77	其他商服用地	协议出让	16,406.31	46,276.31

资料来源：公司提供

租赁业务为公司收入提供了较大补充，2021年该业务为公司利润的主要来源

公司租赁收入来源于自有物业租赁和代管资产租赁，主要租赁资产如下表所示，其中，景德镇发展中心主要为政府机关部门以及少量商铺入驻，社会公共事务服务中心、昌南发展中心系景德镇市中心城昌南拓展区建设办公室委托公司经营，经营期限为2018年12月1日至2022年12月31日。公司目前租赁物业和代管资产租赁中，地上建筑物租金为50-65元/月/m²，地下车位3,600元/年/个，租期一般为一年，有续租要求需在租赁期限届满三个月前洽谈。2021年，公司确认租赁收入3.15亿元，当年未发生物业修理修缮费用等，租赁业务未计成本，因此该业务毛利率100.00%，所产生的毛利占公司全年营业利润的139.80%。

表11 公司主要租赁资产及业务情况（单位：平方米、万元）

租赁资产名称	出租面积	租赁收入
新成大厦写字楼	36,961.96	2,281.16
社会公共事业服务中心	79,680.60	4,824.70
景德镇发展中心	130,000.00	7,871.56
昌南发展中心	43,423.92	2,629.34
陶瓷文化交流培训基地及院校项目	86,546.00	5,753.82
昌南拓展区地下停车场	36,702.50	1,709.87
合计	413,314.98	25,070.45

注：根据社会公共事业服务中心车位及新城大厦车位租赁合同，租金按出租车位个数计算。资料来源：公司提供

公司在建自建项目较多，面临较大的资金支出压力

除上述可用于出租的自营物业资产外，公司还有较多自营的基础设施建设项目。其中，西瓜洲污水处理厂扩容提标改造工程旨在对西瓜洲污水处理厂扩容提标，原工程日处理规模 8 万吨，扩容提标后日处理规模 12 万吨；景德镇市名坊园陶瓷旅游开发项目、景德镇艺美产业园项目、昌南大厦以及开元美途酒店以自身经营收益为主；其他项目如景德镇市西城区生态修复综合开发项目等无明确的经营效益产生方式，需关注资金回收风险。截至 2021 年末，公司主要在建的自建项目计划总投资合计 72.83 亿元，至少尚需投资 24.55 亿元。

表12 截至 2021 年末公司主要在建的自建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资额
景德镇市国际陶瓷文创小镇产城一体化综合开发项目（一期）项目	168,689.29	188,755.65
西城区生态修复综合开发项目	164,669.62	78,470.98
景德镇市名坊园陶瓷旅游开发项目	122,000.00	92,315.08
昌江河西区综合开发项目	84,900.00	16,231.21
昌南新区陶瓷文化交流培训基地	58,836.59	21,357.32
景德镇艺美产业园项目	46,718.00	50,180.52
景德镇市青少年文化培训基地项目	39,220.00	20,492.53
昌南大厦	14,992.20	17,135.45
西瓜洲污水处理厂扩容提标改造工程	13,831.76	10,890.69
“人工智能+5G”城市会客厅项目	9,359.00	8,717.28
开元美途酒店	5,021.24	3,875.88
合计	728,237.70	508,422.59

资料来源：公司提供

整体来看，公司棚户区改造、委托代建板块业务工程量较为充足，但委托代建项目、自建项目大部分需要公司自筹资金，公司面临较大的资金支出压力。

大宗商品贸易业务占营业收入比重提升，但毛利率低且收入波动性较大

公司的贸易业务由子公司江西利尔奇贸易有限责任公司负责经营，主营产品是电解铜。公司大宗商品贸易业务模式系以销定采，即根据下游客户的需求，确定上游供应商，主要供应商有四川铁投广润能源有限责任公司、深圳金诺信博供应链有限公司等，下游对手方为国有企业或者民营企业。2021 年公司实现贸易收入 22.30 亿元，收入规模大幅增长，但该业务客户集中度较高，业务毛利率低，与部分上游供应商采用预付款进行结算占用较多营运资本（截至 2021 年末，由此业务产生的预付账款为 2.00 亿元），且存在一定的资金回收风险。大宗商品价格容易受需求影响，存在一定的存货减值、收入规模大幅波动的风险。

表13 2021 年度公司贸易业务销售情况（单位：万元、%）

客户名称	销售商品	销售金额	金额占比
武汉中元兴业供应链管理有限公司	电解铜	92,515.33	41.50
武汉金控长江国际航运金融港有限公司	电解铜	33,806.53	15.16
上海齐澜贸易有限公司	电解铜	24,809.17	11.13

广西桂盛能源有限公司贺州销售分公司	电解铜	19,513.73	8.75
山能国际产业投资集团（海南）有限公司	电解铜	17,708.98	7.94
巴马高科实业有限公司	电解铜	13,343.18	5.99
广东超华新材科技有限公司	电解铜	8,920.67	4.00
上海刚旭金属有限公司	电解铜	7,860.65	3.53
陕西唐安金属发展有限公司	电解铜	3,534.16	1.59
青岛华融企业发展有限公司	电解铜	916.29	0.41
合计		222,928.69	100.00

资料来源：公司提供

公司继续获得较大力度外部支持

公司作为景德镇市主要的城市基础设施建设主体之一，2021年在资产注入、政府补助等方面持续得到景德镇市当地政府的较大支持。

资产注入方面，2021年公司取得来自政府注入的货币资金 24.22 亿元、景德镇学院旧址内的房屋及建筑物评估价值共计 8.64 亿元、自来水输送设施和污水输送设施 0.80 亿元，均计入资本公积。财政补贴方面，2021年公司获得政府补助 0.99 亿元，占公司 2021 年利润总额的 40.07%，为公司利润提供了一定补充。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）、中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）分别审计并出具标准无保留意见的公司 2020 年、2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021 年公司新纳入合并范围子公司 7 家，详见表 1，截至 2021 年末合并范围内的子公司共 29 家，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产以土地、房屋及工程项目投入为主，受限资产规模较大，资产流动性较弱

随着工程项目持续投入、股东资产注入及融资规模扩大，公司资产规模继续大幅增加。截至 2021 年末，公司总资产规模同比增长 25.38%。

2021 年末，货币资金大幅增加，其中 12.76 亿元货币资金因主要用作银行承兑汇票保证金和用于担保而受限。2021 年末，应收账款同比下降，主要系收到昌南新区管委会年底业务回款较多所致；2021 年 3 月末应收账款增加系开展贸易业务而款项尚未结算所致。预付账款主要为公司提前支出的工程款项。2021 年末，其他应收款同比增长，主要为涉及政府、政府相关部门及其他国有企业的往来款，其中应收昌南新区管委会的往来款占其他应收款项合计的 81.04%。公司应收款项主要来自政府机构及地方国企，回收风险相对较小，但回收时间存在不确定性，对公司资金造成占用。

2021 年存货账面价值同比增长较快，主要系新增土地使用权、部分土地由无形资产转入存货科目以

及开发成本投入持续投入所致。其中 2021 年存货科目由无形资产转入土地使用权 30.56 亿元，新增土地使用权 29.59 亿元，新增土地性质为商服、住宅及工业用地，均为招拍挂方式取得。截至 2021 年末，公司存货依然主要由土地使用权构成，包含 56 宗土地使用权，账面价值 161.77 亿元，其中 30 宗土地使用权已抵押，账面价值合计 92.07 亿元；13 宗土地尚未办理权证，账面价值合计 29.17 亿元。

2021 年末，公司新增其他权益工具投资科目，主要系公司将可供出售金融资产重分类为其他权益工具投资，且新增对江西省金控融资租赁股份有限公司 3.18 亿元股权投资所致。2021 年，投资性房地产同比增加，主要系新增子公司景德镇市颐景康养产业发展有限公司、景德镇市广厦房屋租赁有限责任公司带来的 15.00 亿元在建工程计入投资性房地产所致，截至 2021 年末，投资性房地产主要部分依然是新城大厦写字楼、景德镇市陶瓷文化创意中心、陶瓷文化交流培训基地等用于或拟用于商业出租的资产。截至 2021 年末，公司固定资产同比小幅增长，主要系合并子公司带来的房屋及建筑物。截至 2021 年末，公司在建工程同比增长，主要系景德镇市国际陶瓷文创小镇产城一体化综合开发项目（一期）项目、陶瓷文化交流培训基地及景德镇市名坊园陶瓷旅游开发项目投入增加所致。截至 2021 年末，无形资产账面余额同比降低，主要系无形资产中的 30.56 亿元土地使用权转入存货，另外当年新增土地使用权 11.90 亿元所致。截至 2021 年末，无形资产中有 8 宗土地尚未办理权证，账面价值合计 11.67 亿元（其中 6 宗土地为招拍挂取得，账面价值合计 11.55 亿元），无形资产中的土地使用权均未抵押。其他非流动资产主要为公司委托代建项目以及政府购买服务项目。2021 年末其他非流动资产逐年增长，主要系土地整理、棚户区改造项目及基建项目的推进，项目支出逐年增加所致。

公司受限资产以业务开展及对外融资而抵押的货币资金及不动产资产为主，包括银行存款、土地使用权以及房屋建筑物，截至 2021 年末账面价值为 163.71 亿元，受限资产规模较大，占总资产的 26.34%，资产流动性较弱。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	45.56	7.11%	55.62	8.95%	31.67	6.39%
应收账款	15.08	2.35%	6.11	0.98%	12.56	2.53%
预付款项	21.31	3.33%	13.40	2.16%	12.96	2.61%
其他应收款（合计）	43.94	6.86%	38.38	6.17%	31.49	6.35%
存货	190.84	29.80%	186.42	29.99%	118.08	23.82%
流动资产合计	322.64	50.38%	305.62	49.17%	210.18	42.40%
其他权益工具投资	4.67	0.73%	4.67	0.75%	0.00	0.00%
投资性房地产	115.77	18.08%	115.45	18.57%	99.28	20.03%
固定资产	17.62	2.75%	17.41	2.80%	16.21	3.27%
在建工程	56.78	8.86%	57.16	9.20%	34.97	7.05%
无形资产	23.48	3.67%	22.96	3.69%	41.16	8.30%
其他非流动资产	95.04	14.84%	93.82	15.09%	89.87	18.13%
非流动资产合计	317.83	49.62%	315.94	50.83%	285.56	57.60%
资产总计	640.47	100.00%	621.56	100.00%	495.74	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

租赁业务、土地转让业务以及政府补助贡献了2021年利润的主要部分；公司委托代建项目规模较大，未来收入来源较有保障；公司收现比表现良好

2021年公司营业收入同比增长，但基础设施建业务收入与毛利率均下降，另外贸易业务毛利率持续保持低位，受此影响租赁业务以及土地转让业务成为公司主要利润来源，两项业务分别实现毛利润 3.14 亿元与 1.11 亿元，占营业利润的 139.80%与 49.42%。截至 2021 年末，主要在建的委托代建项目计划总投资合计为 76.59 亿元，至少尚需投资 35.61 亿元，未来随着相关项目的推进及完工，收入有一定的保障。2021 年，公司继续获得计入其他收益的政府补助，亦为利润提供了较大的补充。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
收现比	46.76%	135.62%	125.52%
营业收入	11.30	30.32	26.74
营业利润	-0.38	2.25	4.56
其他收益	0.00	0.65	0.63
利润总额	-0.43	2.47	4.27
销售毛利率	4.61%	14.24%	21.28%

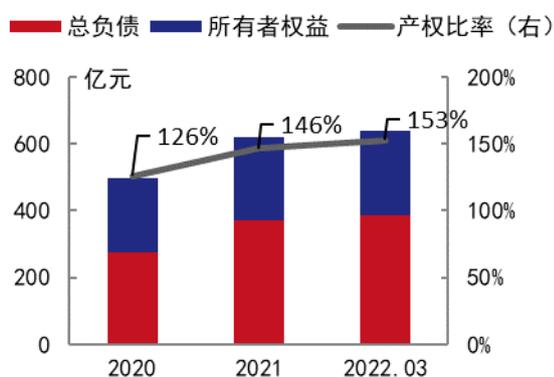
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模快速增长，短期偿债压力增大

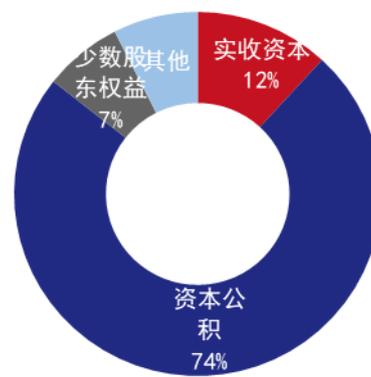
为满足公司经营活动资金需求，2021年末，公司负债规模保持增长，受此影响公司权益对债务的覆盖程度有所下降。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年末公司短期借款包括抵押借款和信用借款，同比有所增长。应付票据主要是银行承兑汇票，

受贸易业务规模扩张的影响，银行承兑汇票同比大幅增长。应付账款主要为对施工单位的工程款，随着工程建设的推进，2021年末同比大幅增长。其他应付款同比大幅下降，主要系对景德镇市财政局的其他应付款进行了结算所致。

长期借款是公司债务的主要组成部分，2021年以抵押、质押、信用借款为主。截至2021年末，该科目变动较小。2021年公司在资本市场成功发行21景城投绿色债01、21景德城投MTN001、21景城01、21景城02债券，公司应付债券规模同比增长。截至2021年末，长期应付款由中央及地方各类专项债券拨付形成的专项应付款（25.16亿元）以及融资租赁款（20.74亿元）构成，两项分别同比增长72.05%与112.21%。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.23	4.45%	18.88	5.11%	15.05	5.45%
应付票据	16.50	4.26%	15.98	4.33%	6.03	2.18%
应付账款	14.95	3.86%	14.06	3.81%	7.90	2.86%
其他应付款（合计）	11.60	3.00%	5.19	1.40%	19.41	7.03%
一年内到期的非流动负债	59.20	15.30%	43.78	11.85%	24.40	8.83%
流动负债合计	163.62	42.28%	140.00	37.90%	82.69	29.93%
长期借款	132.91	34.34%	125.82	34.06%	125.13	45.29%
应付债券	32.21	8.32%	54.56	14.77%	44.86	16.24%
长期应付款（合计）	55.13	14.25%	45.90	12.43%	24.35	8.81%
非流动负债合计	223.37	57.72%	229.40	62.10%	193.57	70.07%
负债合计	386.99	100.00%	369.39	100.00%	276.27	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司总债务主要由短期借款、应付票据、一年内到期非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款中的融资租赁款组成，截至2021年末同比增长较快。公司总债务以长期债务为主，但短期债务占比同比提升。

图4 公司债务占负债比重

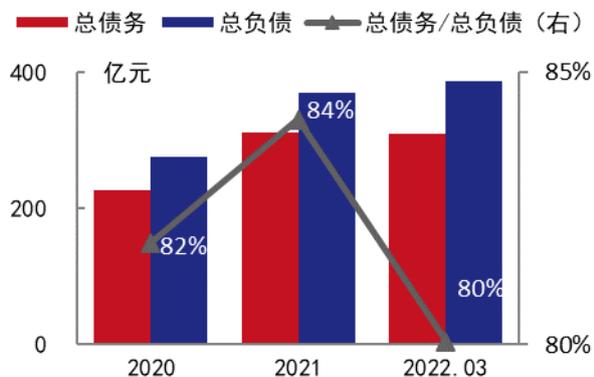
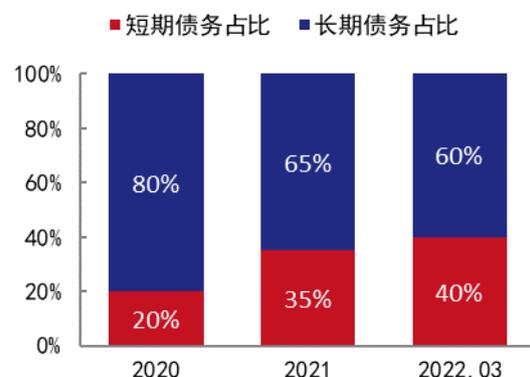


图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从资产负债率来看，截至2021年末公司负债水平同比上升，受短期债务规模扩大的影响，2021年末现金短期债务比与EBITDA利息保障倍数均同比下降，偿债压力上升。

表17 公司偿债能力指标

项目	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	60.42%	59.43%	55.73%
现金短期债务比	0.37	0.51	0.70
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.50

注：2020年、2021年 EBITDA 利息保障倍数计算公式为 EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月20日），公司本部、景德镇市新成建设投资开发有限责任公司、景德镇市城开投金岭开发投资有限责任公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2022年5月末，公司对外担保余额合计为1.00亿元，担保对象为当地国有企业，无反担保措施，存在一定的对外担保风险。

表18 截至 2022 年 5 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
景德镇昌源环发贸易有限公司	10,000.00	2023/1/19	否

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

景德镇市陶瓷文化底蕴深厚，适逢“国家陶瓷文化传承创新试验区”建设，致力于推进陶瓷文化与相关产业深度融合及转型升级，发展机遇良好，为公司发展提供了较好的区域环境。

公司系景德镇市主要的城市基础设施建设主体之一，主要承担昌南新区基础设施建设、昌江区棚户区改造和土地一级开发等任务，虽然公司资产流动性较弱、资金支出压力较大、总债务规模快速增长且短期偿债压力加大，但公司已签订代建合同的项目计划总投资及已投资额较大，业务持续性较好。另外，近年政府通过注入资金及资产等多种方式增强公司资本实力，同时公司持续收到政府补贴款项，提升了公司的盈利水平，未来有望继续获得政府的支持。总体来看，公司抗风险能力较好。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持19景城开投债/PR景城债的信用等级为AA。

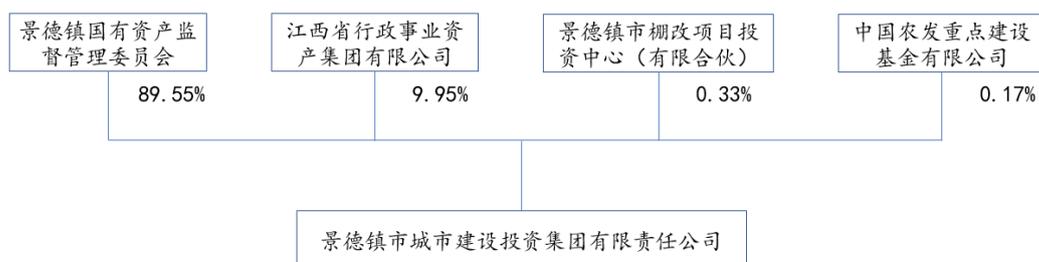
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年
货币资金	45.56	55.62	31.67
存货	190.84	186.42	118.08
流动资产合计	322.64	305.62	210.18
投资性房地产	115.77	115.45	99.28
其他非流动资产	95.04	93.82	89.87
非流动资产合计	317.83	315.94	285.56
资产总计	640.47	621.56	495.74
短期借款	17.23	18.88	15.05
一年内到期的非流动负债	59.20	43.78	24.40
流动负债合计	163.62	140.00	82.69
长期借款	132.91	125.82	125.13
应付债券	32.21	54.56	44.86
长期应付款（合计）	55.13	45.90	24.35
非流动负债合计	223.37	229.40	193.57
负债合计	386.99	369.39	276.27
总债务	309.84	310.80	226.20
所有者权益	253.48	252.17	219.48
营业收入	11.30	30.32	26.74
营业利润	-0.38	2.25	4.56
其他收益	0.00	0.65	0.63
利润总额	-0.43	2.47	4.27
经营活动产生的现金流量净额	5.74	-12.13	2.22
投资活动产生的现金流量净额	-1.89	-47.99	-90.78
筹资活动产生的现金流量净额	-14.60	78.25	96.82
财务指标	2022年3月	2021年	2020年
销售毛利率	4.61%	14.24%	21.28%
收现比	46.76%	135.62%	125.52%
资产负债率	60.42%	59.43%	55.73%
现金短期债务比	0.37	0.51	0.70
EBITDA（亿元）	--	3.83	5.64
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.50

注：2020年、2021年 EBITDA 利息保障倍数计算公式为 EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金

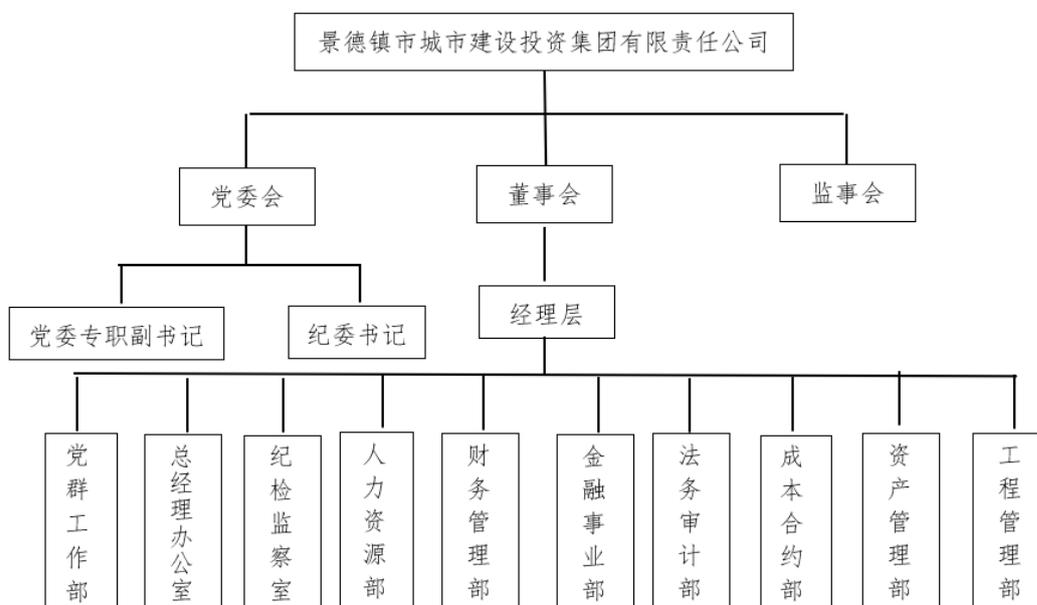
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务
景德镇市陶汇投资发展有限公司	66.97%	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
景德镇市城开投金岭开发投资有限责任公司	100.00%	土地开发整理、基础设施建设、房地产开发
景德镇市拜瓷酒店管理有限公司	100.00%	酒店管理及咨询服务，物业管理，房屋租赁，餐饮服务，会务服务，陶瓷销售，食品销售
景德镇市金仁资产管理有限责任公司	100.00%	实业投资；投资项目管理；物业管理；自有资产租赁
江西德宇集团有限公司	100.00%	新产品、新项目研究与开发，集团管理服务，茶叶种植、销售
景德镇市兴陶建设开发有限责任公司	100.00%	土地开发整理、基础设施建设、建材销售
景德镇市新成建设投资开发有限责任公司	54.90%	土地开发整理、基础设施建设、房地产开发
江西利尔奇贸易有限责任公司	100.00%	建筑材料及配套材料采购与销售
景德镇市昌农投资开发有限责任公司	100.00%	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包，与农业生产经营有关的技术、信息、设施建设运营等服务
景德镇市颐景康养产业发展有限公司	100.00%	保健食品销售，餐饮服务，住宿服务，房地产开发经营
景德镇市昌南教育文化产业发展有限公司	100.00%	文化产业投资管理；教育投资、管理；组织文化艺术交流活动
景德镇城投产业投资有限责任公司	100.00%	股权投资，产业投资，企业和资产收购、处置及管理，投资咨询和管理服务
景德镇市广厦房屋租赁有限责任公司	100.00%	住房租赁，物业管理，停车场服务，广告发布
景德镇神州瓷业文化有限公司	100.00%	陶瓷文化创意，旅游服务，房地产开发
景德镇市驰城杭萧绿色建筑有限公司	81.25%	钢结构制作、安装；装配式新型建材生产、加工、销售，钢结构设计
景德镇市兴昌建筑工程有限公司	100.00%	房屋建筑工程、市政公用工程、土石方工程（不含片石开采）、公路工程

景德镇聚力建设有限责任公司	51.00%	各类工程建设活动、园林绿化工程施工；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包、劳务服务
景德镇市陶新工业投资发展有限公司	100.00%	资产收购、处置、托管，实业投资
景德镇名坊园陶瓷产业发展有限公司	100.00%	陶瓷产业开发
景德镇市智城文化旅游有限公司	51.00%	旅游业务
景德镇市名庭酒店有限公司	100.00%	住宿服务，餐饮服务，烟草制品零售，酒类经营
景德镇市开元美途酒店有限公司	100.00%	住宿服务，餐饮服务，烟草制品零售，酒类经营；棋牌室服务，酒店管理，专业保洁、清洗、消毒服务，健身休闲活动
景德镇克莱尔汽车租赁有限公司	100.00%	小微型客车租赁经营服务，汽车零配件批发，汽车装饰用品销售，洗车服务，汽车零配件零售
景德镇合诚物业有限责任公司	52.00%	物业管理
景德镇金润物业服务有限公司	100.00%	物业管理、园艺维护、住宿餐饮
江西得雨茶业有限公司	100.00%	茶叶生产、销售，散装食品批发和零售，农副产品加工、销售，进出口贸易，餐饮服务
景德镇市新成信康置业有限责任公司	54.90%	房地产开发、土石方工程、建材销售
景德镇景德记忆旅游文化传播有限公司	100.00%	旅游开发、商业综合体管理服务，广告发布及代理，陶瓷、茶叶、土特产销售
景德镇特种工业陶瓷技术研究院有限公司	70.00%	特种陶瓷材料研发、生产、销售，特种陶瓷制品制造、加工、销售

资料来源：公司 2021 年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。