



景德镇市城市建设投资集团有限责任公司 2021年度第一期短期融资券2021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.

技术领先，服务全球，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评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

景德镇市城市建设投资集团有限责任公司2021年度第一期短期融资券2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	A-1	A-1
评级日期	2021-6-24	2021-1-20

债券概况

债券简称：21 景德城投 CP001

债券剩余规模：5 亿元

债券到期日期：2022-6-15

偿还方式：到期一次还本付息

联系方式

项目负责人：袁媛
yuany@cspengyuan.com

项目组成员：何佳欢
hejh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对景德镇市城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“景德镇城投”或“公司”）及其 2021 年 6 月发行的短期融资券（以下简称“本期债券”）的 2021 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 A-1，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到景德镇市优势产业发展态势好，区域经济较快增长，为公司发展提供了良好外部环境，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了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，业务在区域内仍将保持垄断性，且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	2021.3	2020	2019	2018
总资产	508.13	495.74	347.58	200.39
所有者权益	219.11	219.48	142.68	97.43
总债务	244.46	226.20	153.75	89.32
资产负债率	56.88%	55.73%	58.95%	51.38%
现金短期债务比	0.82	0.70	0.82	1.82
营业收入	8.84	26.74	10.90	3.45
其他收益	0.00	0.63	0.00	0.00
利润总额	-0.48	4.27	2.05	0.91
销售毛利率	7.83%	21.28%	26.79%	43.52%
EBITDA	--	5.64	2.88	1.82
EBITDA 利息保障倍数	--	0.50	0.35	0.47
经营活动现金流净额	-3.33	2.22	0.74	-27.28
收现比	0.76	1.26	0.70	1.05

注：2020 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 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报，中证鹏元整理

优势

- **景德镇市区域经济较快增长，为公司发展提供了良好基础。**2020 年景德镇市实现 GDP957.14 亿元，同比增长 3.7%，区域经济较快增长，优势产业发展态势好，为公司发展提供了良好基础。
- **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，未来收入有保障。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2020 年，景德镇市财政局注资使得公司实收资本增加，景德镇市财政局、景德镇市昌南新区财政局向公司拨入资金，公司资本公积得以增加，此外公司还获得各类政府补助。

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。**2020 年末公司总债务规模较大，总债务虽以长期债务为主，但 2021-2022 年到期债务较为集中，随着现金短期债务比持续下降，公司短期偿债压力增大。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
短期债务信用评级方法	py_ff_2017V1.0
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	较高	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	2		资产负债率	4
	GDP 增长率	2		EBITDA 利息保障倍数	3
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	6
	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		中等	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					1
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	A-1	2021-1-20	袁媛、高怡	短期债务信用评级方法 (py_ff_2017V1.0) 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)	阅读全文

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在本期短期融资券正式发行后6个月内进行定期跟踪评级并披露评级报告。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年6月发行5亿元短期融资券，用于偿还公司各类金融债务。截至2021年6月15日，本期债券募集资金专项账户余额为4.99亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人未发生变动。2020年9月，景德镇市财政局分多次向公司注入资本金合计11.25亿元。截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，公司控股股东及实际控制人仍为景德镇国资委。

2020年8月24日，公司法人代表、董事长由高唤虎变更为高晓云，监事由何玉鹏变更为章慧琳。2021年5月12日，公司章程变更，董事会成员由7人变更为5人，并进行人员调整：公司法人代表、董事长由高晓云变更为陈鸿云，副董事长、总理由陈鸿云变更为秦焯明；免去杜钧瑞、黄发金、潘福林、钱江欣董事职务，任命朱查顺、方彬福为公司董事；监事会主席由王新龙变更为龚伟。

公司为景德镇市级三家主要的基础设施建设主体之一，2020年公司新增贸易业务，除此之外公司主营业务未发生变化，仍主要从事土地一级开发、基础设施建设、棚户区改造等业务。2020年公司新纳入合并范围子公司共10家，明细如下表所示。

表1 2020年公司新纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本	主营业务
景德镇市拜瓷酒店管理有 限公司	100.00	1,000.00	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
景德镇城投金融控股有限 责任公司	100.00	50,000.00	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
景德镇市昌南教育文化产 业发展有限责任公司	100.00	30,000.00	文化产业投资管理；教育投资、管理；组织文化艺术交流活动
景德镇市陶汇投资发展有 限公司	66.969	121,099.00	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
景德镇市昌农投资开发有 限责任公司	100.00	50,000.00	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
景德镇市开元美途酒店有 限公司	100.00	200.00	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
景德镇名坊园陶瓷产业发 展有限公司	100.00	5,000.00	陶瓷产业开发

景德镇市陶新工业投资发展有限公司	100.00	10,000.00	资产收购、处置、托管，实业投资
景德镇合诚物业有限责任公司	52.00	1,000.00	物业管理
景德镇特种工业陶瓷技术研究院有限公司	70.00	10,000.00	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：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020 年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020 年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9%和 6.5%，我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投

公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3 月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020 年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。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，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

景德镇市经济保持较快增长，优势产业发展态势好

景德镇市位于江西东北部，系“六山”“两湖”（庐山、黄山、九华山、三清山、龙虎山、武夷山及千岛湖、鄱阳湖）的中心区，拥有皖赣铁路，景德镇机场以及杭瑞、景鹰、德昌、景婺黄四条高速公路，地理位置较好，交通条件便利。此外，景德镇作为我国的“千年瓷都”，其陶瓷文化底蕴深厚，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。景德镇市下辖乐平市、浮梁县、珠山区、昌江区，截至 2020 年末，景德镇市常住人口为 168.05 万人。

2020 年，景德镇市实现地区生产总值 957.14 亿元，同比增长 3.7%；景德镇市经济总量偏小，GDP 规模排名江西省第 11 位，但经济保持较快增长。2020 年，景德镇市第一、二、三产业增加值分别增长 1.9%、3.5%和 4.3%，三产结构由 2019 年的 6.6:44.2:49.2 调整为 7.11:43.13:49.76，消费是拉动经济增长的第一动力。2020 年景德镇市人均生产总值为 56,955.67 元，为同期全国人均生产总值的 78.62%。

工业作为景德镇市经济发展的最主要支柱，优势产业发展态势好。2020 年，全市规模以上工业增加

值增长 4.3%，其中精细化工及生物医药产业增长 10.5%，电子信息产业增加值增长 9.4%。

2020 年景德镇市固定资产投资同比增长 8.4%，稳步回升，其中民间投资增长 15.1%，房地产开发投资增长 15.3%，增速比 2020 年 1-11 月加快 7.3 个百分点。景德镇全社会消费品零售总额 467.72 亿元，比上年增长 2.5%，较前三季度提高 4.4 个百分点，电子出版物及音像制品类，书报杂志类，体育、娱乐用品类增幅较大，分别达 92.0%、60.0%、53.9%。

表2 景德镇市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	957.14	3.7%	926.11	7.8%
第一产业增加值	68.07	1.9%	61.31	3.1%
第二产业增加值	412.84	3.5%	409.56	7.9%
第三产业增加值	476.23	4.3%	455.23	8.4%
规模以上工业增加值	-	4.3%	-	8.3%
固定资产投资	-	8.4%	-	10.4%
社会消费品零售总额	467.72	2.5%	379.33	11.4%
进出口总额	66.46	3.4%	64.30	-6.2%
存款余额	1,473.67	14.9%	1,282.15	12.4%
贷款余额	1,123.81	18.0%	952.05	15.4%
人均 GDP(万元)	56,955.67		50,723	
人均 GDP/全国人均 GDP	78.62%		76.85%	

资料来源：景德镇市 2019 年国民经济和社会发展统计公报、《2020 年全年景德镇市主要经济指标完成情况说明》，中证鹏元整理

2020 年，景德镇市实现公共财政收入 100.05 亿元，增长 0.4%；同期景德镇市公共财政支出为 235.88 亿元，增长 0.1%，财政自给率为 42.42%。

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。2020 年，公司新增大宗商品贸易业务，同时转让土地 1 宗，当年实现营业收入 26.74 亿元，同比增长 145.20%，但贸易业务的低毛利特征导致公司综合毛利率为 21.28%，同比下降 5.51 个百分点。由于土地使用权回收依赖区域内土地规划，土地转让收入存在不确定性。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设	-	-	31,383.54	12.32%	76,103.99	0.41%
棚户区改造	-	-	786.83	19.23%	6,650.51	46.68%
租赁业务	7,455.80	95.53%	26,228.39	99.76%	26,175.29	99.30%
物业服务	98.32	-52.41%	765.95	22.40%	109.15	-178.29%

土地转让	-	-	46,273.61	57.06%	-	-
贸易业务	80,762.63	0.06%	161,821.54	0.08%	-	-
其他业务	115.92	-163.64%	119.93	22.03%	-	-
合计	88,432.67	7.83%	267,379.79	21.28%	109,038.94	26.79%

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建设任务，原业务模式包括购买服务以及委托代建两种，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。

2018年，购买服务模式下的项目全部转为委托代建模式。2018年相关模式下，公司项目完工后，按投资款的18%计提委托代建收入并结转利息成本。对于项目成本，公司计入“其他非流动资产”科目中核算，由政府单位根据合同支付，公司收到款项后直接冲减“其他非流动资产”科目。

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；此外，公司将前期完工项目于2019年一并结转成本。受上述因素影响，2020年公司确认委托代建收入3.14亿元，毛利率为12.32%。

公司委托代建项目工程量充足，均已签订代建协议，截至2021年3月末，主要在建的委托代建项目计划总投资合计为80.58亿元，业务持续性较好，未来随着相关项目的推进及完工，收入亦有一定的保障。

表4 截至2021年3月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	计划建设周期	未来投资计划	
				2021年	2022年
昌南拓展区北片区路网工程	99,802.00	37,635.85	2015.5-2022.12	26,642.64	35,523.51
景德镇市社会公共事务服务中心	24,700.00	28,829.79	2014.10-2021.10	-	-
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	140,656.70	2015.9-2022.12	65,607.29	87,476.39
竟成镇西河三河段沿河北路工程	7,950.00	4,362.45	2014.12-2021.12	3,587.55	-
昌江区石岭小区城市棚户区改造项目	39,070.00	25,044.38	2017.3-2021.12	14,025.62	-
高铁商务区二期路网及配套工程项目	31,600.00	15,826.96	2017.3-2021.12	15,773.04	-
建设大道延伸段项目工程	15,533.59	15,022.97	2017.9-2021.9	510.62	-
玉字亭道路改造工程项目	4,596.00	5,123.26	2016.10-2021.10	-	-
迎宾路市政道路配套工程	16,715.33	13,012.88	2017.6-2021.6	3,702.45	-
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	2017.10-2021.6	-	-
赣铁置业新建道路及新区道路改造、山体修复项目	22,406.62	14,470.34	2018.11-2022.11	3,571.33	4,364.95

陶瓷文化创意新区南片区路网基础设施项目	94,794.00	8,102.29	2014.6-2022.6	52,015.03	34,676.68
陶瓷文化创意新区主干道（一、二期）路网项目	67,091.00	46,719.55	2014.6-2022.6	12,222.87	8,148.58
2019年景德镇市珠山区里村街道片区老旧小区改造项目	13,786.54	13,459.61	2019.11-2021.12	326.93	-
陶瓷工业园区景观综合整治提升工程项目	20,000.00	13,730.47	2016.9-2021.9	6,269.53	-
合计	805,839.56	437,702.62	-	204,254.90	170,190.11

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

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。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，项目的建设资金由公司自行筹集，公司将棚户区改造投入金额计入“其他非流动资产”科目核算，由政府根据合同在一定年限内平均支付，公司收到款项后冲减相应的“其他非流动资产”。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。

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》。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。2020 年，公司实现棚户区改造业务的服务管理费收入 786.83 万元，毛利率与往年差异较大，原因系利息成本分摊不同。

表5 截至 2020 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	预计服务管理费总额
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	42,121.26
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	19,551.65
合计	342,627.30	229,894.23	-	61,672.91

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；2020 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，原就具体土地整理项目与景德镇市土地储备中心（以下简称“土储中心”）签订购买服务合同。2018 年双方将购买服务合同变更为代建协议，但双方责任义务、交付条件、结算支付等条款未有变化，与原合同保持一致。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。2020年公司未确认土地整理相关收入。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预计总投资分别为15亿元和32亿元，截至2020年末已投入27.42亿元。

表6 截至2020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

2020年3月24日，根据城市建设需要，景德镇市自然资源局和规划局收购公司位于景德镇市昌南拓展区的1宗商服用地。根据江西地源土地房地产评估规划测绘有限公司出具的土地估价报告赣地源[2020]（景土估）字第003号，该土地评估价值为46,276.31万元，公司与土地收购方达成国有土地使用权收回协议，并由景德镇市自然资源局和规划局负责协调景德镇市财政局安排土地收购资金拨付给公司。截至2020年末，公司已交付土地，该笔本次土地转让业务已全额回款。土地转让业务并非公司的常态业务，土地使用权回收依赖区域内土地规划，因此后续该业务收入不具备可持续性。

表7 2020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	评估价值	业务收入
昌南大道北侧地块A6-1地块	赣2016景德镇市不动产权第0000123号	92.55	其他商服用地	招拍挂	21,732.82	46,276.31	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

公司租赁收入来源于自有物业租赁和代管资产租赁，对外租赁的资产如表8所示。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，公司与租赁方租赁期限主要为一年，若租赁方有续租要求，需在租赁期限届满三个月前与公司洽谈。其中，景德镇发展中心主要有政府机关部门以及少量商铺入驻，景德镇市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管理，经营期限为2018年12月1日至2022年12月31日。2020年，公司确认租赁收入2.62亿元，毛利率为99.76%，租赁业务成本主要为物业发生的修理修缮费用等，故公司租赁业务毛利率较高。

表8 公司租赁业务情况（单位：平方米、万元）

租赁资产名称	出租面积	租赁收入	租金缴纳方式
新成大厦写字楼	36,961.96	2,241.83	年缴
社会公共事务服务中心	79,680.60	4,824.70	年缴
景德镇发展中心	130,000.00	7,871.56	年缴
昌南发展中心	43,423.92	2,629.34	年缴

陶瓷文化交流培训基地及院校项目	86,546.00	6,418.74	年缴
昌南拓展区地下停车场	36,702.50	2,222.35	年缴
店铺	791.20	19.86	月缴
合计	414,106.18	26,228.39	

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

目前公司在建项目较多，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 2019 年度昌江片区城中村棚户区改造安置房建设项目分为棚户区改造和新建安置房两部分，棚户区改造征收总户数 630 户，征收房屋总建筑面积 177,000 平方米；新建安置房 1,180 户，总建筑住宅面积 188,859.35 平方米，公司自筹资金建设安置房，项目建成后，在政府安置房价格指导和审定标准下向指定拆迁户进行销售，通过合法经营取得合理的销售回报，产生的亏损由政府以补贴的形式分期给予弥补。八五九安置房项目、景德镇市名坊园陶瓷旅游开发项目以项目自身收益为主，其他项目如景德镇市西城区生态修复综合开发项目等基本不产生经济效益，需关注资金回收风险。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建的自建项目计划总投资合计 74.18 亿元，已投入 37.07 亿元。

表9 截至 2021 年 3 月末公司主要在建的自建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资额	建设周期	未来投资计划		
				2021	2022	2023
西城区生态修复综合开发项目	164,669.62	72,806.21	2018.12-2022.5	56,131.23	35,732.18	-
陶瓷文化交流培训基地项目	58,836.59	38,175.02	2019.1-2022.12	6,887.19	13,774.38	-
昌南大厦项目	14,992.20	13,619.93	2019.4-2022.12	588.12	784.15	-
西瓜洲污水处理厂扩容提标改造工程	13,831.76	10,196.13	2019.3-2021.3	3,635.63	-	-
“人工智能+5G”城市会客厅项目	9,359.00	7,821.08	2019.7-2022.7	865.08	672.84	-
景德镇市 2019 年度昌江片区城中村棚户区改造安置房建设项目	142,430.99	48,170.14	2019.8-2022.8	47,130.43	47,130.42	-
八五九安置房项目	91,602.26	84,577.07	2018.10-2021.10	7,025.19	-	-
昌江河西区综合开发项目	84,900.00	30,886.80	2020.7-2023.7	17,361.39	23,148.51	13,503.30
景德镇市名坊园陶瓷旅游开发项目	122,000.00	49,518.23	2019.12-2021.12	72,481.77	-	-
景德镇市青少年文化培训基地项目	39,220.00	14,886.83	2019.10-2021.10	24,333.17	-	-
合计	741,842.42	370,657.44	-	236,439.20	121,242.48	13,503.30

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，公司营业收入来源有保障。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。

2020 年公司新增大宗商品贸易业务，但该业务毛利率低且收入波动性较大

2020 年公司新增贸易业务，主营产品是电解铜、铝锭和锌锭等大宗商品，由公司全资子公司江西利

尔奇贸易有限责任公司负责经营。公司主要上下游对手方为国有企业或者规模较大的民营企业。2020年公司实现大宗商品贸易收入 16.18 亿元，但该业务毛利率低，且容易受下游需求影响，收入规模波动性大。

表10 2020 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
山能国际产业投资集团（海南）有限公司	铝锭、电解铜	48,686.77	30.10
德阳建投建材有限公司	电解铜	46,032.69	28.46
深圳长和供应链管理有限公司	电解铜	26,479.63	16.37
广东东泊化工有限公司	锌锭	8,941.95	5.53
厦门欣枫情商贸有限公司	锌锭	8,929.61	5.52
赤峰山金瑞鹏贸易有限公司	电解铜	8,842.63	5.47
山金瑞鹏（满洲里）贸易有限公司	电解铜	8,817.38	5.45
四川中油九洲北斗科技能源有限公司	电解铜	5,021.01	3.10
合计	-	161,751.67	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，近年在资产注入、政府补助等方面持续得到景德镇市当地政府部门的大力支持。

股东增资方面，根据 2019 年 3 月公司股东会决议，公司注册资本将由 4.70 亿元增加至 30.00 亿元，其中景德镇国资委认缴出资 29.85 亿元，本次新增出资 25.25 亿元。截至 2019 年末，景德镇国资委新增实缴 14.00 亿元。2020 年 9 月，景德镇市财政局多次向公司增资合计 11.25 亿元，公司实收资本增至 30 亿元；2020 年 12 月，景德镇市财政局、景德镇市昌南新区财政局向公司分别拨入资金 41.17 亿元、2.73 亿元，公司资本公积增加 43.90 亿元。

政府补助方面，2020 年公司获得景德镇市昌南新区管委会奖励资金 0.50 亿元，当年公司获得政府补助合计 0.59 亿元，为公司利润提供了一定补充。

六、财务分析

以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）、鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）分别审计并出具标准无保留意见的公司 2019 年度、2020 年度审计报告及未经审计的 2021 年一季度，报告均采用新会计准则编制。2020 年公司合并范围变动情况为：新设子公司 6 家、非同一控制下企业合并取得子公司 4 家。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，资产以土地、房屋及工程项目投入为主，受限资产规模较大

随着股东注入资本金及融资规模扩大，公司资产规模继续大幅增加，截至 2021 年 3 月末，公司总资产规模达到 508.13 亿元，较 2019 年末大幅增长 46.19%，资产结构仍以非流动资产为主。

公司货币资金主要为银行存款，截至 2020 年末 6.95 亿元货币资金使用受限，系银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金等。2020 年末，公司应收账款同比下降，主要系收到景德镇市昌南新区管委会年底业务回款较多所致；2021 年 3 月末应收账款增加主要系与武汉中元兴业供应链管理有限公司开展贸易业务而款项尚未结算所致。公司其他应收款规模较大，主要为涉及政府、政府相关部门及其他国有企业的往来款，截至 2021 年 3 月末公司应收景德镇昌南新区管委会 17.21 亿元。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。2020 年末，公司存货同比增幅为 44.80%，主要系新增出让土地，取得方式为协议出让/招拍挂/划拨转出让，入账价值 39.52 亿元。

投资性房地产包括土地使用权和房屋建筑，2020 年末公司投资性房地产较 2019 年末增加 652,721.29 万元，增幅 191.95%，主要系增加 9 宗、账面价值 55.85 亿元的土地使用权，且部分在建工程完工转入投资性房地产所致。2020 年末，公司固定资产较 2019 年末增加 59,304.83 万元，增幅 57.68%，主要系在建工程完工结转为固定资产所致。2020 年末公司在建工程较 2019 年末增加 244,670.54 万元，增幅 232.89%，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。公司原计入无形资产的大部分土地拟用于开发建设，转入存货，2020 年末公司无形资产同比下降 21.62%。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。近年来其他非流动资产逐年增长，主要为随着公司承建的土地整理、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。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 135.80 亿元，占总资产的 26.73%，公司受限资产以业务开展及对外融资而抵质押的货币资金及不动产资产为主，包括银行存款、土地、地上建筑物。此外，公司无形资产中有 6 宗土地，账面价值合计 141,322.97 万元土地尚未办理权证；公司投资性房地产中有 1 宗账面价值 26,879.81 万元的土地尚未办理权证，另有 1 宗 21.94 万平方米的景德镇学院地块三地块，与另外 2 宗土地（赣（2021）景德镇市不动产权第 0013999 号、赣（2001）景德镇市不动产权第 0014001 号，已办证）一起入账，账面价值 398,731.46 万元，尚未办理权证。上述未办证土地均已足额缴纳土地出让金。公司投资性房地产有 1 宗商业土地账面价值 34,063.51 万元，为划转地。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	38.23	7.52%	31.67	6.39%	17.81	5.12%
应收账款	16.41	3.23%	12.56	2.53%	15.73	4.52%
其他应收款	19.71	3.88%	31.49	6.35%	29.47	8.48%
存货	119.55	23.53%	118.08	23.82%	81.55	23.46%
流动资产合计	211.65	41.65%	210.18	42.40%	157.75	45.39%
投资性房地产	100.81	19.84%	99.28	20.03%	34.00	9.78%
固定资产	16.09	3.17%	16.21	3.27%	10.28	2.96%
在建工程	42.29	8.32%	34.97	7.05%	10.51	3.02%
无形资产	39.66	7.80%	41.16	8.30%	52.51	15.11%

其他非流动资产	93.13	18.33%	89.87	18.13%	81.82	23.54%
非流动资产合计	296.48	58.35%	285.56	57.60%	189.83	54.61%
资产总计	508.13	100.00%	495.74	100.00%	347.58	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

委托代建收入是公司主营业务，未来收入来源较有保障

2020 年公司新增土地转让收入、贸易收入，营业收入同比大幅增长，但贸易收入毛利较低，公司综合毛利率总体下降 5.51 个百分点。委托代建业务仍是公司主营业务，截至 2020 年末，主要在建的委托代建项目计划总投资合计为 80.58 亿元，均已签订代建协议，未来随着相关项目的推进及完工，收入亦有一定的保障。由于折旧摊销规模大及融资规模增长，公司管理费用和财务费用增长较快；但 2020 年政府补助规模较大，加之投资性房地产公允价值变动损益及无形资产处置收益，公司利润总额同比大幅增长，但政府补助规模及公允价值变动等存在一定的波动。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年 1-3 月	2020 年	2019 年
营业收入	8.84	26.74	10.90
收现比	0.76	1.26	0.70
营业利润	-0.34	4.56	1.05
其他收益	0.00	0.63	0.00
利润总额	-0.48	4.27	2.05
销售毛利率	7.83%	21.28%	26.79%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

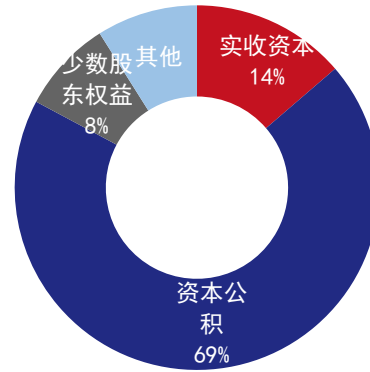
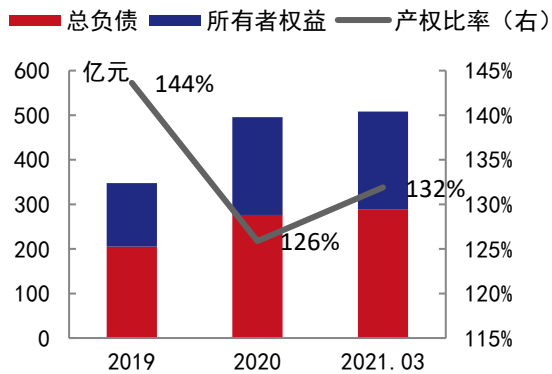
资本结构与偿债能力

公司总债务规模快速增长，短期偿债压力增加

为满足公司经营活动资金需求，公司负债规模持续增长，但受益于股东资本金注入及自用房地产转换为以公允价值计量的投资性房地产带来价值增值，公司所有者权益有较大增幅，公司权益对债务的覆盖程度有所上升。

图 1 公司资本结构

图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源: 公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报, 中证鹏元整理

资料来源: 公司未经审计的 2021 年一季报, 中证鹏元整理

2020年末公司其他应付款同比下降41.68%, 主要系控股股东补充实缴资本所致, 2021年3月末其他应付款较2020年末下降66.04%, 主要系结清部分往来款所致。

公司短期借款包括保证借款、抵押借款和信用借款, 应付票据主要是银行承兑汇票。公司长期借款是公司债务的主要组成部分, 抵押、质押、保证及以上方式混合借款为主。2020年以来公司在资本市场成功发行多期债券, 公司应付债券规模增长很快, 长期应付款均为融资租赁款。

表13 2020年末及2021年3月末公司应付债券明细 (单位: 万元)

项目	2021年3月31日	2020年12月31日
19 景城开投债	100,000.00	100,000.00
19 景德城投 PPN001	-	-
19 景城 01	50,000.00	50,000.00
19 景德城投 PPN002	30,000.00	30,000.00
20 景德城投 PPN001	19,946.18	19,939.92
20 景德城投 MTN001	49,796.16	49,773.96
20 景城 01	99,428.18	99,419.18
20 景德城投 PPN002	29,844.14	29,836.24
20 景德城投 PPN003	19,926.57	19,923.05
20 景德城投 MTN002	49,751.25	49,729.22
21 景城投绿色债 01	29,670.19	-
小计	478,362.67	448,621.58
减: 一年内到期部分	-	-
合计	478,362.67	448,621.58

资料来源: 公司提供, 中证鹏元整理

表14 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

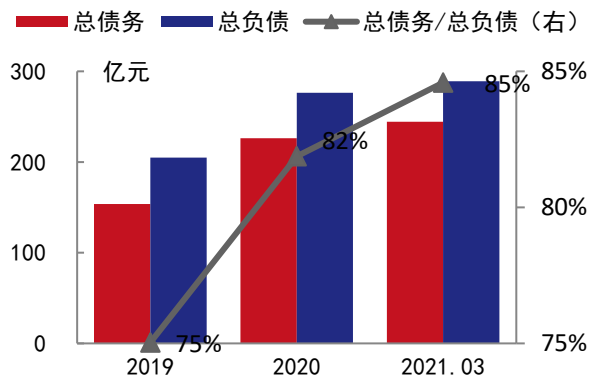
项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.25	5.28%	15.05	5.45%	2.94	1.44%
应付票据	8.68	3.00%	6.03	2.18%	0.00	0.00%

其他应付款	5.32	1.84%	17.93	6.49%	32.36	15.79%
一年内到期的非流动负债	22.46	7.77%	24.40	8.83%	18.70	9.13%
流动负债合计	77.46	26.80%	82.69	29.93%	71.02	34.66%
长期借款	138.53	47.93%	125.13	45.29%	106.31	51.88%
应付债券	47.84	16.55%	44.86	16.24%	18.00	8.78%
长期应付款	25.83	8.94%	24.35	8.81%	10.45	5.10%
非流动负债合计	211.56	73.20%	193.57	70.07%	133.89	65.34%
负债合计	289.02	100.00%	276.27	100.00%	204.91	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

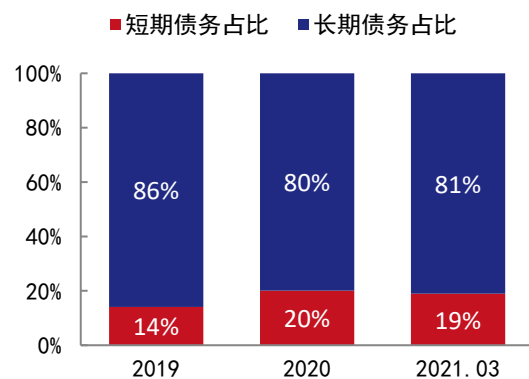
公司总债务主要由短期借款、一年内到期非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款组成，2020年末同比增长较快。公司总债务以长期债务为主，从公司还款计划看，公司2021-2022年到期债务较为集中。

图 3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

从偿债指标来看，公司负债水平略高，受短期债务规模扩大的影响，2020年末现金短期债务比下降至0.70，公司短期偿债压力加大。2020年末，EBITDA利息保障倍数小幅增长至0.50，EBITDA对利息的保障能力仍较弱。

表15 公司偿债能力指标

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	56.88%	55.73%	58.95%
现金短期债务比	0.82	0.70	0.82
EBITDA 利息保障倍数	--	0.50	0.35

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，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2018年1月1日至报告查询日（2021年5月24日），公司本部、金岭开投、新成建投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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保余额合计10,000.00万元，担保对象为是景德镇市昌南新区管理委员会持股100%的公司，担保期限较短。

表16 截至2020年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日
景德镇昌源环发贸易有限公司	10,000.00	2020/9/14	2021/9/13
合计	10,000.00		

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

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。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建设任务，委托代建项目工程量充足，业务持续性较好，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。

公司作为景德镇市主要的城市基础设施建设主体之一，近年在资产注入、政府补助等方面持续得到景德镇市当地政府部门的大力支持，预计未来仍会获得政府大力支持。

整体来看，公司具备较强的抗风险能力。

九、结论

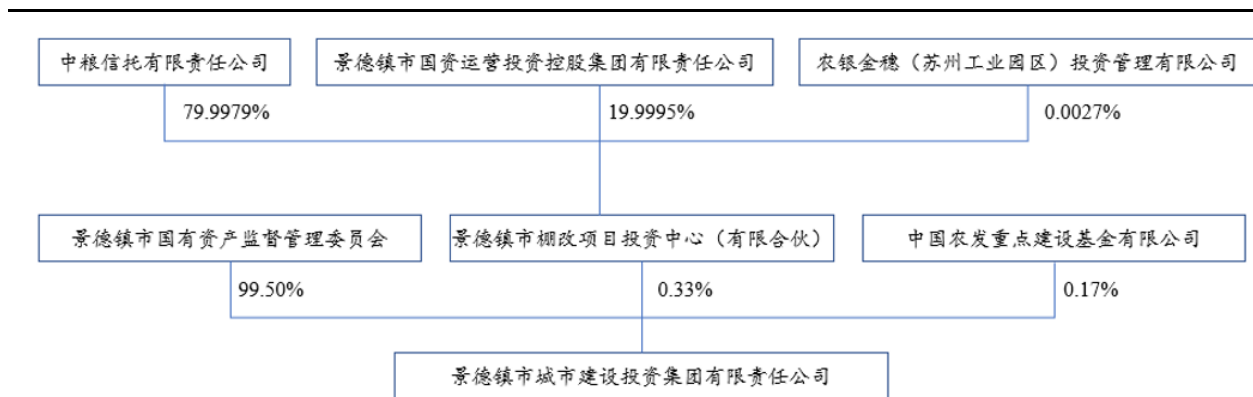
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为A-1。

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）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	38.23	31.67	17.81	14.39
存货	119.55	118.08	81.55	4.37
流动资产合计	211.65	210.18	157.75	57.95
投资性房地产	100.81	99.28	34.00	17.83
其他非流动资产	93.13	89.87	81.82	73.44
非流动资产合计	296.48	285.56	189.83	142.44
资产总计	508.13	495.74	347.58	200.39
短期借款	15.25	15.05	2.94	1.80
一年内到期的非流动负债	22.46	24.40	18.70	6.12
流动负债合计	77.46	82.69	71.02	21.56
长期借款	138.53	125.13	106.31	79.48
应付债券	47.84	44.86	18.00	0.00
长期应付款	25.83	24.35	10.45	1.93
非流动负债合计	211.56	193.57	133.89	81.40
负债合计	289.02	276.27	204.91	102.96
总债务	244.46	226.20	153.75	89.32
所有者权益	219.11	219.48	142.68	97.43
营业收入	8.84	26.74	10.90	3.45
营业利润	-0.34	4.56	1.05	0.95
其他收益	0.00	0.63	0.00	0.00
利润总额	-0.48	4.27	2.05	0.91
经营活动产生的现金流量净额	-3.33	2.22	0.74	-27.28
投资活动产生的现金流量净额	-3.14	-90.78	-63.13	-24.25
筹资活动产生的现金流量净额	7.33	96.82	63.64	49.78
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	7.83%	21.28%	26.79%	43.52%
收现比	0.76	1.26	0.70	1.05
资产负债率	56.88%	55.73%	58.95%	51.38%
现金短期债务比	0.82	0.70	0.82	1.82
EBITDA（亿元）	--	5.64	2.88	1.82
EBITDA 利息保障倍数	--	0.50	0.35	0.47

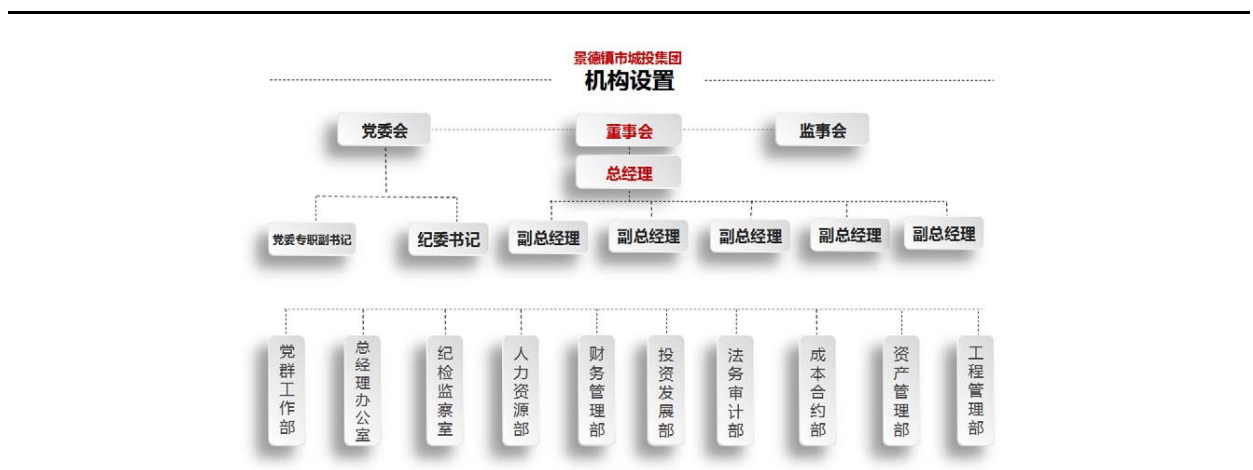
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司（单位：万元、%）

序号	级次	子公司名称	持股比例	表决权比例	注册资本	主营业务
1	一级	景德镇市城开投金岭开发投资有限责任公司	100.00	100.00	150,000.00	土地开发整理、基础设施建设、房地产开发
2	一级	景德镇市兴陶建设开发有限责任公司	100.00	100.00	50,000.00	土地开发整理、基础设施建设、建材销售
3	一级	江西德宇集团有限公司	100.00	100.00	7,113.61	新产品、新项目研究与开发，集团管理服务，茶叶种植、销售
4	一级	景德镇市驰城杭萧绿色建筑有限公司	81.25	81.25	8,000.00	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
5	一级	景德镇市金仁资产管理有限责任公司	100.00	100.00	10,000.00	实业投资；投资项目管 理；物业管理；自有资产 租赁
6	一级	景德镇市兴昌建筑工程有限公司	100.00	100.00	1,200.00	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
7	一级	景德镇市新成建设投资开发有限责任公司	54.90	54.90	19,513.00	土地开发整理、基础设施建设、房地产开发
8	一级	景德镇市拜瓷酒店管理有限公司	100.00	100.00	1,000.00	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
9	一级	景德镇城投金融控股有限责任公司	100.00	100.00	50,000.00	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
10	一级	景德镇市昌南教育文化产业发展有限责任公司	100.00	100.00	30,000.00	文化产业投资管理；教育投资、管理；组织文化艺术交流活动
11	一级	景德镇市陶汇投资发展有限公司	66.969	66.969	121,099.00	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
12	一级	景德镇市昌农投资开发有限责任公司	100.00	100.00	50,000.00	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
13	二级	景德镇市开元美途酒店有限公司	100.00	100.00	200.00	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
14	二级	景德镇金润物业服务有限公司	100.00	100.00	205.00	物业管理、园艺维护、住宿餐饮
15	二级	江西得雨茶业有限公司	100.00	100.00	1,000.00	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
16	二级	景德镇神州瓷业文化有限公司	100.00	100.00	30,000.00	陶瓷文化创意，旅游服务，房地产开发
17	二级	江西利尔奇贸易有限责任公司	100.00	100.00	10,000.00	建筑材料及配套材料采购与销售

18	二级	景德镇市新成信康置业有限责任公司	54.90	54.90	1,000.00	房地产开发、土石方工程、建材销售
19	二级	景德镇名坊园陶瓷产业发展有限公司	100.00	100.00	5,000.00	陶瓷产业开发
20	二级	景德镇市陶新工业投资发展有限公司	100.00	100.00	10,000.00	资产收购、处置、托管，实业投资
21	二级	景德镇合诚物业有限责任公司	52.00	52.00	1,000.00	物业管理
22	二级	景德镇景德记忆旅游文化传播有限公司	100.00	100.00	1,000.00	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
23	三级	景德镇特种工业陶瓷技术研究院有限公司	70.00	70.00	10,000.00	特种陶瓷材料研发、生产、销售，特种陶瓷制品制造、加工、销售

注：截至 2021 年 3 月 31 日，公司还通过子公司景德镇市城开投金岭开发投资有限责任公司持有景德镇华维瓷业有限公司 100.00% 股权，由于经营、财务等公司管理权还在交接过程中，公司尚未对形成实际控制，故暂未纳入合并报表范围内。
 资料来源：公司提供

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、短期融资券信用等级符号及定义

符号	定义
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

注：注：每一个信用等级均不进行微调。

二、债务人主体长期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。