

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】528号

景德镇陶文旅控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2021年第一期景德镇陶文旅控股集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年八月四日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与景德镇陶文旅控股集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2021年8月4日

2021 年第一期景德镇陶文旅控股集团有限公司 公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2021/8/4	张青源	唐 骊

主体概况

公司是景德镇市重要的基础设施建设主体，主要从事景德镇市基础设施及棚户区改造项目建设，以及资产经营、酒店住宿及餐饮、商品销售等业务，并在 2020 年新增物流装备制造与系统集成业务。景德镇市国有资产监督管理委员会为公司的控股股东和实际控制人。

债券概况

发行总额：10 亿元
本期债券发行额：基础发行额为 5 亿元，弹性配售额为 5 亿元
本期债券期限：7 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：按年付息、分期还本
资金用途：项目建设

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合 实力	区域层级	20.00%	14.00	企业 经营 与 财务 实力	资产规模	36.00%	36.00
	GDP 总量	32.00%	19.20		净资产规模	36.00%	36.00
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.60		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	2.40				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业 经营 与 财务 实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级					AA+				

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA+
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA+
5.增信措施	无
6.本期债券信用等级	AA+

评级观点

东方金诚认为，景德镇市经济实力较强；公司主营业务区域专营性很强，得到了股东及相关各方的持续大力支持；资本实力稳步增强；公司营业收入大幅增长，且通过股权并购，业务结构进一步优化。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，有息债务规模大幅增长。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

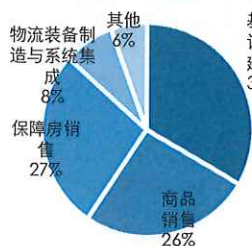
同业对比

项目	景德镇陶文旅控股集团有限公司	克拉玛依市城市建设投资发展有限责任公司	昌吉州国有资产投资经营集团有限公司	巴州国信建设发展投融资有限公司
地区	景德镇市	克拉玛依市	昌吉回族自治州	巴音郭楞蒙古自治州
GDP (亿元)	957.14	886.90	1387.25	1149.34
GDP 增速 (%)	3.7	2.3	5.3	4.8
人均 GDP (元)	57271*	-	86983*	-
一般公共预算收入 (亿元)	100.05	105.70	143.13	86.99
一般公共预算支出 (亿元)	235.88	120.10	276.23	263.35
资产总额 (亿元)	718.42	297.28	684.56	287.29
所有者权益 (亿元)	333.19	177.94	260.11	184.27
营业收入 (亿元)	38.90	35.25	76.86	10.51
利润总额 (亿元)	3.32	2.63	2.16	0.40
资产负债率 (%)	53.62	40.15	62.00	35.86
全部债务资本化比率 (%)	47.69	27.48	44.99	18.67

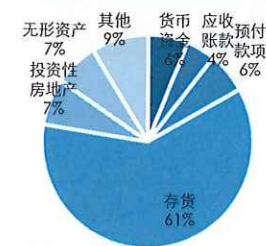
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中巴音郭楞蒙古自治州经济及财政数据为 2019 年，其余数据年份均为 2020 年，带“*”指标按“上年人均 GDP × (1 + 本年 GDP 增速)”近似计算；数据来源：公司审计报告、Wind 资讯、统计公报等公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



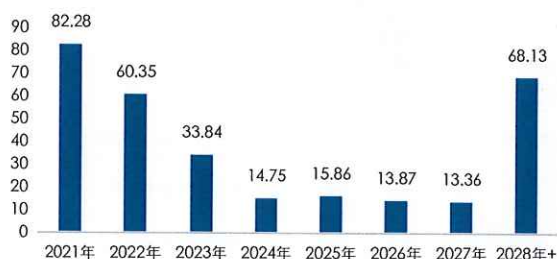
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 Q1
资产规模	342.43	512.46	718.42	749.97
所有者权益	166.99	250.52	333.19	336.05
营业收入	14.35	27.33	38.90	6.93
利润总额	2.17	2.68	3.32	0.99
全部债务	140.68	201.30	303.79	324.78
资产负债率	51.24	51.11	53.62	55.19
全部债务资本化比率	45.72	44.55	47.69	49.15

截至 2020 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	景德镇市		
GDP 总量	846.60	926.11	957.14
GDP 增速	8.2	7.8	3.7
人均 GDP (元)	50723	55228	57271*
一般公共预算收入	89.86	99.69	100.05
一般公共预算收入增速	3.6	10.9	0.4
上级补助收入	76.11	-	-

带“*”指标按“上年人均 GDP × (1+本年 GDP 增速)”近似计算。

优势

- 景德镇市陶瓷、航空等主导产业发展良好，以旅游业为支撑的第三产业增速较快，经济实力较强；
- 公司作为景德镇市重要的基础设施建设主体，以及景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区的建设和运营主体，主要从事景德镇市基础设施及保障房建设等业务，区域专营性很强，在资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的大力支持；
- 近年来，得益于股东资产划拨，公司资产规模及所有者权益大幅增长，资本实力稳步增强；
- 2020 年，公司确认较大规模保障房销售收入，通过并购音飞储存新增物流装备制造与系统集成业务，营业收入大幅提升，主要服务于陶瓷产业链打造的商品销售业务增加较快，业务结构进一步优化。

关注

- 公司在建及拟建的基础设施建设及棚户区改造项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；
- 公司有息债务规模大幅增长，未来两年的到期债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。

评级展望

预计景德镇市经济将保持增长，公司主营业务区域专营性很强，能够得到股东及相关各方的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (21 景德镇陶 MTN001)	2021/7/12	张青源 唐 骊	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (20 景德镇陶 MTN001)	2021/6/29	张青源 唐 骊	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA (19 景旅 01)	2019/4/16	卢 筱 卢宝泽	《城市基础设施建设有限公司信用评级方法 (2015 年)》	-

注：以上为不完全列示。

主体概况

景德镇陶文旅控股集团有限公司（以下简称“陶文旅”或“公司”）前身为江西省陶瓷工业公司，由中共江西省委根据周恩来总理等国务院领导批示于1964年11月成立，初始注册资本为人民币8440.00万元¹。2016年，公司更名为景德镇陶瓷文化旅游发展有限责任公司，股东变更为景德镇市国有资产监督管理委员会（以下简称“景德镇市国资委”），企业性质变更为有限责任公司。2020年11月24日，公司更为现名。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币22.99亿元；景德镇市国资委持有公司86.99%的股权，景德镇市棚改项目投资中心（有限合伙）（以下简称“景德镇市棚改投资中心”）持有公司8.70%的股权，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有公司4.31%的股权，景德镇市国资委为公司的控股股东和实际控制人。

2019年8月，国家发展改革委、文化和旅游部印发《景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区实施方案》的通知（发改社会【2019】1416号），明确提出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。根据景德镇市人民政府《景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区三年行动计划（2019-2021年）》的通知（景办字【2019】94号），公司作为景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区的建设和运营主体，承接御窑厂景区周边配套基础设施建设、景德镇历史街区重点要素保护、景德镇城区老瓷厂改造等项目。

作为景德镇市重要的基础设施建设主体，以及景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区的建设和运营主体，公司主要从事景德镇市基础设施及保障房建设，以及资产经营、酒店住宿及餐饮、商品销售等业务。2020年，公司通过股权购买取得上市公司南京音飞储存设备（集团）股份有限公司（以下简称“音飞储存”）29.99%的股权，支付股权收购款12.39亿元，成为上市公司第一大股东并取得控制权，公司据此新增物流装备制造与系统集成业务。

截至2020年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有15家（详见图表1）。

图表1 截至2020年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
景德镇陶邑文化发展有限公司	陶邑文化	10600.00	94.34	投资设立
景德镇玉山瓷业有限公司	玉山瓷业	20000.00	100.00	投资设立
景德镇陶阳置业有限公司	陶阳置业	50000.00	100.00	投资设立
景德镇陶欣资产管理有限公司	陶欣资管	500.00	100.00	投资设立
景德镇共兴商贸有限公司	共兴商贸	219.60	96.22	无偿划拨
浮梁荻湾乡村振兴有限公司	荻湾振兴	50000.00	100.00	投资设立
景德镇花朝科技文化发展有限公司	花朝科技	4500.00	100.00	投资设立
景德镇文晟投资合伙企业（有限合伙）	文晟投资	500.00	60.00	投资设立
景德镇陶溪川教育发展有限公司	陶溪川教育	10000.00	100.00	投资设立
景德镇陶欣物业服务有限公司	陶欣物业	600.00	100.00	投资设立
景德镇市建筑设计院有限公司	建筑设计院	302.90	100.00	无偿划拨
景德镇厚陶供应链管理有限公司	厚陶供应链	5000.00	100.00	投资设立

¹ 1991年8月9日，根据景德镇市人民政府文件《景德镇市人民政府关于江西省陶瓷工业公司转为经济实体的批复》（景府字[1991]247号），公司初始注册资本认定为8440.00万元，由景德镇市国有资产管理局核定划拨，企业性质为全民所有制企业。

景德镇陶溪川创新投资有限公司 ²	陶溪川创投	50000.00	100.00	投资设立
景德镇陶溪川创业融资担保有限责任公司	创业融担	15000.00	100.00	投资设立
南京音飞储存设备（集团）股份有限公司	音飞储存	30070.29	29.99	股权购买

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行总额为人民币 10.00 亿元的“2021 年第一期景德镇陶文控股集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），基础发行额为人民币 5.00 亿元，弹性配售额为人民币 5.00 亿元。本期债券为 7 年期固定利率债券，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20% 的比例偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，后五年利息随当年兑付的本金一并支付。

募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于景德镇观溪郡小区（二期）城市棚户区改造安置房建设项目（以下简称“本期债券募投项目”或“募投项目”）。

图表 2 本期债券募集资金使用情况（单位：万元、%）

项目名称	计划总投资	未行使弹性配售选择权		行使弹性配售选择权	
		拟使用募集资金额度	募集资金占募投项目总投资比例	拟使用募集资金额度	募集资金占募投项目总投资比例
景德镇观溪郡小区（二期）城市棚户区改造安置房建设项目	217025.21	50000.00	23.04	100000.00	46.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目建设地点位于景德镇市何家桥路西侧、朝阳路北侧地块以及新风路北侧地块，总占地面积为 10.89 万平方米，总建筑面积为 40.57 万平方米。募投项目分观溪郡二期以及揽枫郡二期建设，建设内容包括住宅、配套商业、配套公建、道路及广场等。

本期债券募投项目已获得江西省及景德镇市有关部门的批复，具体批复情况如下。

图表 3 本期债券募投项目建设审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
景德镇市发展和改革委员会	《关于景德镇观溪郡小区（二期）城市棚户区改造安置房建设项目可行性研究报告的批复》	景发改审投资字【2018】182
景德镇市城市规划局	《关于景德镇观溪郡小区（二期）城市棚户区改造安置房建设项目规划预审的意见回复函》	景规函【2018】112 号
景德镇市自然资源和规划局	《建设工程规划许可证》	建字第【2019】044 号
景德镇市自然资源和规划局	《建设工程规划许可证》	建字第【2019】097 号
景德镇市自然资源和规划局	《建设用地规划许可证》	地字第【2019】010 号
景德镇市自然资源和规划局	《建设用地规划许可证》	地字第【2019】024 号

² 原名为景德镇陶溪川金融控股有限责任公司，2021 年 4 月更为现名。

景德镇市自然资源和规划局	《建设用地规划许可证》	地字第【2019】025号
景德镇市国土资源局	《景德镇市国土资源局关于对景德镇观溪郡小区（二期）城市棚户区改造安置房建设项目的用地意见》	景国土资字【2018】81号
中共景德镇市委维护稳定领导小组办公室	社会稳定风险评估备案表	-
建设项目环境影响登记表备案系统（江西省）	建设项目环境影响登记表（观溪郡二期）	-
建设项目环境影响登记表备案系统（江西省）	建设项目环境影响登记表（揽枫郡二期）	-
景德镇市发展和改革委员会	关于景德镇观溪郡小区（二期）城市棚户区改造安置房建设项目节能报告的批复	景发改能审字【2018】174号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目计划总投资 21.70 亿元，拟通过发行债券募集 14.00 亿元，剩余资金自筹解决。本期债券募投项目计划建设周期为 36 个月，原计划起止时间为 2018 年 10 月至 2021 年 9 月，受土地证办理进度及疫情影响，开工时间有所延迟。该项目实际于 2020 年 9 月正式开工，预计完工时间为 2022 年 12 月。截至 2020 年末，募投项目已完成项目立项、用地预审、项目批复等工作，项目建设现场已完成围墙搭建、三通一平等前期工作，已投资金额为 12.08 亿元。募投项目的业务模式为市场化模式，收入来源主要为安置房销售收入、配套商业销售及出租收入、停车位销售及出租收入以及物业费收入。

宏观经济和政策环境

二季度宏观经济延续修复势头，出口拉动工业生产是经济复苏的主动力

二季度 GDP 同比增长 7.9%，增速较一季度大幅回落主要源于上年同期基数变化；二季度 GDP 两年平均增速为 5.5%，比上季度加快 0.5 个百分点，表明经济修复过程持续推进。受海外疫情高发带动，二季度出口异常强劲，带动工业生产“领跑”，是当前经济修复的主动力。当季消费延续缓慢复苏势头，投资增长动能有所增强，但内部分化明显。其中，制造业投资受到企业利润改善和融资政策支持，二季度修复节奏明显加快；财政支出节奏放缓，基建投资走势温和；调控加码背景下，房地产投资韧性仍然较强，但 6 月增长动能开始“拐头向下”。

受上年基数变化影响，预计三季度 GDP 增速将回落至 6.2% 左右，两年平均增长率则会升至 5.7%，将基本达到今年潜在经济增长水平。接下来消费将更多替代出口，成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受国际大宗商品价格上升影响，二季度 PPI 大幅冲高，消费不振叠加猪肉价格大跌，CPI 低位运行。我们判断，三季度 PPI 涨幅回落有限，物价“剪刀差”格局将会延续。四季度 CPI 同比有望升至 2.5% 至 3.0% 区间，全面高通胀风险依然不大。

全面降准标志着货币政策向稳增长方向微调，“紧信用”过程有望告一段落，下半年财政政策发力空间很大

7 月全面降准意外落地，在改善小微企业融资环境的同时，也将激励银行贷款投放。这意味着上半年持续推进的“紧信用”过程接近尾声，下半年信贷和社融增速将触底回升，市场利率也有望“下一个台阶”，有利于企业信用债融资。综合考虑经济和物价形势，本次降准并不代表货币政策全面转向宽松，但客观上会增强经济修复的韧性。上半年财政支出进度为近 9 年

以来最慢，专项债发行明显延后，这为下半年财政发力预留了很大空间。

整体上看，今年宏观政策在向常态化回归，“有保有压”的结构性特征凸显，“保”的重点是小微企业、绿色发展和科技创新，“压”则主要指向房地产金融和城投平台融资。上半年房企违约有所增加，下半年部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

景德镇市是江西省地级市，位于江西省东北部，地处浙赣皖三省交界处，是浙赣皖重要的交通枢纽中心城市之一。截至2020年末，景德镇市下辖2区（珠山区、昌江区）、1县级市（乐平市）、1县（浮梁县）；土地面积5256平方公里。根据第七次全国人口普查，景德镇市家庭户人口为1501073人，集体户人口为117906人。

景德镇市矿藏资源较多，瓷石、高岭土等矿藏独具特色。其中，高岭土是陶瓷工业最重要的原材料，景德镇市所产的高岭土品质良好，生产出来的景德镇瓷器曾经代表着中国陶瓷制品的高端水平和上等品质，在国际陶瓷界具有一定影响力。

景德镇市交通基础设施较为完备，目前市内拥有皖赣铁路和衢九铁路2条铁路线，已开通至南昌、厦门、杭州、深圳、上海、南京、北京等旅客列车，新修建的昌景黄高铁，预计2022年竣工；拥有1座4C级民用机场，年旅客吞吐能力达50万人次；高速公路4条、国道1条（国道206）、省道4条；昌江（内河五级航道）、乐安河2条通航河流经鄱阳湖进入长江。

近年来景德镇市经济保持较快发展，产业结构不断优化，经济实力较强

景德镇市近年来经济发展速度较快，产业结构不断优化。根据景德镇市统计局发布的《2020年全年景德镇市主要经济指标完成情况说明》，2020年，景德镇市实现地区生产总值957.14亿元，同比增长3.7%；三次产业结构由2019年的6.6:44.2:49.2调整为7.1:43.1:49.8，第三产业占比持续提升。

近年来，景德镇市全社会固定资产投资保持快速增长，是推动地区发展的主要动力。重大项目方面，2020年，陶阳里历史街区、陶溪川二期、智造工坊二期、昌景黄铁路、景德镇港、景德镇水利枢纽、陶瓷产业孵化及加速器、国际陶瓷产业合作园等项目加快建设。

图表4 景德镇市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	846.60	8.2	926.11	7.8	957.14	3.7
规模以上工业增加值	-	8.3	-	8.3	-	4.3
第三产业增加值	387.83	9.4	455.23	8.4	476.23	4.3
三次产业结构	6.7:47.5:45.8		6.6:44.2:49.2		7.1:43.1:49.8	
全社会固定资产投资	-	11.2	-	10.4	-	8.4
货物进出口总额	68.55	22.8	64.30	-6.2	66.46	3.4
社会消费品零售总额	340.66	10.8	379.33	11.4	467.72	2.5
接待国内外游客（万人次）	6735.02	23.5	8506.33	26.3	-	-
旅游综合收入	683.70	29.3	888.24	29.9	-	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

据初步统计，2021年1~3月，景德镇市实现地区生产总值247.39亿元，同比增长17.9%。其中，第一产业增加值为11.42亿元，同比增长8.9%；第二产业增加值为106.99亿元，同比增长20.4%；第三产业增加值为128.97亿元，同比增长16.9%。

景德镇市陶瓷工业历史悠久，航空等产业基础良好，近年来大力推动产业转型升级，重大产业投资项目不断推进，工业经济发展态势良好

景德镇市产业基础良好，工业经济对地区经济贡献较大。2020年，景德镇市规模以上工业增加值同比增长4.3%，其中医药制造业、化学原料和化学制品制造业，非金属矿物制品业等重点行业增势良好，分别同比增长12.4%、9.7%和5.0%。

陶瓷产业方面，景德镇市陶瓷产业向创意产业转型，引进洛可可公司计划打造洛客·景德镇陶瓷设计中心，中国景德镇国际陶瓷博览会成为江西乃至中国与世界开展交流合作的重要特色平台。航空产业方面，随着2014年国家发改委与财政部批复同意景德镇市作为直升机战略性新兴产业区域集聚发展试点，景德镇市航空产业快速发展，中国航空工业昌河飞机工业（集团）有限责任公司与美国西科斯基等企业拓展合作领域，智能制造技术进入行业前列。2020年，景德镇市成功举办2020中国航空产业大会，并召开2020中国航空产业大会航空产业人才项目对接会，现场签约项目21个，总投资超100亿元。

依托深厚的陶瓷文化底蕴，景德镇市旅游产业快速发展，对地区经济带动效应明显

景德镇市旅游产业带动第三产业快速发展。景德镇市因瓷而名，是世界著名瓷都，早在汉代开始生产陶瓷，元代至明清达到鼎盛，设瓷局、置御窑。悠久的陶瓷工业历史及相关文物的

流传,使得景德镇市成为中国国家首批历史文化名城及旅游城市、世界手工艺与民间艺术之都、联合国教科文组织全球创意城市网络正式会员。2020年,景德镇市新增三宝国际瓷谷、高岭·中国村、名坊园等3家国家4A景区,陶阳里历史街区、浮梁古县衙创5A通过规划评审。2021年5月19日,2021年江西省旅游产业发展大会在景德镇市举行,内容涵盖景德镇陶瓷文化、陶瓷研学、航空旅游等旅游新业态,景德镇市将办好旅发大会和建设国家陶瓷文化传承创新试验区有机结合,立足旅游产业链补链强链延链。

财政状况

近年来,景德镇市一般公共预算收入保持增长,政府性基金收入规模较大,综合财政实力较强

2018年~2020年,景德镇市一般公共预算收入增速分别为3.6%、10.9%和0.4%,其中2020年受新冠疫情等因素影响增速较低。景德镇市一般公共预算收入以税收收入为主,税收收入占比超过60%。景德镇市上级补助收入规模较大,以一般性转移支付和专项转移支付为主。近年来,景德镇市政府性基金收入呈现波动,以国有土地出让收入为主,易受房地产市场波动和政府土地出让规划等因素影响,未来仍存在一定的不确定性。

2018年~2020年,景德镇市一般公共预算支出逐年增长;地方财政自给率³分别为44.04%、42.29%和42.38%,地方财政自给程度小幅波动;同期,景德镇市政府性基金支出亦呈现波动。

截至2021年6月末,景德镇市未公开披露2020年末地方政府债务情况。截至2019年末,景德镇市市本级地方政府债务余额为129.52亿元,其中一般债务余额93.19亿元,专项债务余额36.33亿元。

图表5 景德镇市财政收支情况(单位:亿元)

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	89.86	99.69	100.05
其中:税收收入	57.45	62.58	61.86
非税收入	32.41	37.11	38.18
政府性基金收入	125.90	334.04	261.16
上级补助收入	76.11	-	-
财政收入	291.87	-	-
一般公共预算支出	204.05	235.71	236.07
政府性基金支出	126.65	326.82	320.48

资料来源:景德镇市2018年~2020年财政预算执行情况,东方金诚整理

业务运营

经营概况

2020年,公司新增保障房销售收入,通过股权并购新增物流装备制造与系统集成收入,主要服务于陶瓷产业链打造的商品销售业务增加较快,带动营业收入大幅增长,业务结构进一步优化

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

作为景德镇市重要的基础设施建设主体及景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区的建设和运营主体，公司主要从事景德镇市基础设施建设及棚户区改造业务，以及商品销售、酒店住宿及餐饮、资产管理等业务。2020年，公司通过股权购买取得音飞储存29.99%的股权，公司据此新增物流装备制造与系统集成业务。

从营业收入及其构成来看，2020年，公司营业收入为38.90亿元，同比大幅增长，主要来源于基础设施建设、保障房销售、商品销售等业务。近年来，公司基础设施建设业务收入有所波动，主要系受当年项目结算量影响所致；保障房销售收入系2020年新增，系首次确认；商品销售收入大幅增长，主要系服务于陶瓷产业链打造的商品销售业务增加较快；受新冠疫情等相关因素影响，资产管理收入和酒店住宿及餐饮收入在2020年均有所下降；物流装备制造与系统集成收入来源于新并表子公司音飞储存，包括自动化系统集成、货架和服务收入；其他业务收入主要包括安保服务收入、建筑设计监理收入、物业服务及租赁等收入，规模较小。

近年来，公司毛利润持续提升。2019年，公司毛利率有所下降，主要受基础设施建设业务毛利率下降影响；2020年，公司毛利率有所下降，主要系保障房销售业务较低以及资产管理业务毛利率下降所致。

2021年1~3月，公司营业收入为6.93亿元，毛利润为1.12亿元，毛利率为16.23%。

未来转型方面，公司将围绕景德镇艺术职业大学项目、中德工业4.0智能制造项目等，拓展教育板块；借助音飞储存自动化系统集成优势，拓展中央厨房、冷链仓等相关服务业务。另外，音飞储存也将参与到景德镇艺术职业大学中物流管理专业的相关教学，以及后续的学生实践和用工等环节。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	12.94	90.20	23.91	87.49	12.99	33.40
保障房销售	-	-	-	-	10.60	27.25
商品销售	0.40	2.79	1.64	5.99	10.09	25.94
资产管理	0.26	1.79	0.24	0.88	0.21	0.55
酒店住宿及餐饮	0.35	2.46	0.40	1.46	0.27	0.68
物流装备制造与系统集成	-	-	-	-	3.04	7.83
其他	0.39	2.75	1.14	4.17	1.69	4.36
合计	14.35	100.00	27.33	100.00	38.90	100.00
项目	2018年		2019年		2020年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.83	14.15	3.11	13.01	1.87	14.40
保障房销售	-	-	-	-	0.40	3.74
商品销售	0.04	9.46	0.09	5.30	0.57	5.69
资产管理	0.08	30.06	0.07	27.58	0.04	17.51
酒店住宿及餐饮	0.19	53.92	0.17	43.45	0.17	63.20
物流装备制造与系统集成	-	-	-	-	0.47	15.48
其他	0.32	80.61	0.56	48.75	0.49	28.93
合计	2.45	17.11	3.99	14.61	4.01	10.31

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

公司主要从事景德镇市基础设施及保障房建设，该业务具有很强的区域专营性；重点基础设施项目稳步推进，其中景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区重点项目投资规模较大，对未来该业务收入的实现提供了较强的保障

公司作为景德镇市重要的基础设施建设主体，以及景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区的建设和运营主体，主要负责承建景德镇市基础设施、保障房、棚户区改造、陶瓷文化旅游类、配套基础设施等项目，该业务具有很强的区域专营性。

公司基础设施及保障房建设业务由本部、子公司陶阳置业和陶邑文化负责，资金来源主要为自有资金、项目贷款和外部融资等，业务模式主要有三种。其一是公司与景德镇市政府签订代建协议，公司通过自有资金、项目贷款和专项资金进行项目前期投资建设。项目代建投资款实行总额包干，具体包括征地拆迁费、代建管理费、建设期利息、税收、工程建设费、勘察设计费、相关报建费用和其他与项目有关的费用，以及代建项目合理利润（部分代建协议约定为总投资的 20%，其他根据工作范围、工作难度、责任承担协商确定代建管理费）。公司每年按照项目建设进度向景德镇市财政局提交对应项目的项目投入、收益申报表，并根据景德镇市财政局的审核意见确认收入，该收入包括项目的建设成本以及公司应收取的代建收益，景德镇市财政局根据当年的财政情况安排资金支付。

其二是公司与景德镇市房产管理局签订购买服务协议，公司主要负责向景德镇市房产管理局提供项目涉及的相关服务，包括安置服务、征收改造服务、修缮服务等。项目的收入及利润来源主要来自服务费用，公司根据项目进度向景德镇市财政局提交相应的项目投入、收益申报表，并根据景德镇市财政局的审核意见确认收入，该收入包含项目成本及一定收益，为公司提供服务所对应的价款，景德镇市财政局根据当年的财政情况安排资金支付。

其三是自建模式，主要是保障房项目、配套基础设施建设项目、陶瓷文化旅游相关和综合体项目。公司已完工项目主要为景德镇近现代陶瓷工业遗产综合保护开发项目，通过对该遗址进行拆迁、修缮和改造后面向公众开放，最终以门票销售、商铺租赁、陶瓷文化产品销售等形式实现经济效益。对于保障房项目，销售价格由政府定价，公司主要通过自行对外销售保障房实现收入。

截至 2020 年末，公司已完工项目包括景德镇学院搬迁工程项目、景德镇近现代陶瓷工业遗产综合保护开发项目和景德镇市珠山区城中村棚户区改造项目等。2018 年~2020 年，公司分别确认基础设施建设收入 12.94 亿元、23.91 亿元和 12.99 亿元，其中 2020 年基础设施建设收入大幅减少，主要系当期结算项目较少所致；毛利润分别为 1.83 亿元、3.11 亿元和 1.87 亿元；毛利率分别为 14.15%、13.01%和 14.40%。2020 年，公司确认保障房建设收入 10.60 亿元，系首次确认，主要来源于观溪郡小区棚户区改造安置房建设项目一期和二期、景德镇景瑶小区城市棚户区改造安置房建设项目、景德镇观英小区棚户区改造安置房建设项目等；毛利润为 0.40 亿元，毛利率为 3.74%。

公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2020 年末，公司主要在建基础设施及保障房项目包括景德镇市中心城区陶瓷老工厂搬

迁改造及保护利用项目（搬迁部分）、景德镇市马鞍山片区城中村棚户区改造项目、景德镇市东城老工厂棚户区改造项目等。其中，公司所承建的景德镇陶瓷智造工坊二期、景德镇陶瓷工业综合体项目、景德镇现代陶瓷工业遗产综合保护开发续建（陶机厂）项目等，均列入景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区重点项目，合计计划总投资超 200 亿元，上述项目对于推动景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区建设，保护现代工业文化遗产、传承陶瓷非物质文化遗产、打造陶瓷特色产业集群具有重要战略意义。景德镇艺术职业大学项目承载着景德镇市支柱产业的产学研结合的功能，对于传承陶瓷文化、产业升级、创造就业具有重要意义。

图表 7 截至 2020 年末公司重点在建基础设施及保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	业务模式
景德镇市东城老工厂棚户区改造项目	25.46	25.86	-	代建
景德镇市老城棚户区改造项目	10.22	9.49	0.73	代建
景德镇市御窑厂地带棚户区改造项目	12.75	12.75	-	代建
景德镇市中心城区陶瓷老工厂搬迁改造及保护利用项目（搬迁部分）	35.60	2.21	33.39	代建
景德镇市马鞍山片区城中村棚户区改造项目	28.78	26.31	2.47	代建
江西景德镇国家粮食储备库搬迁还建项目	3.73	2.25	1.48	代建
景德镇明清窑作陶瓷文化遗址保护开发项目	0.75	0.73	1.91	代建
景德镇彭家弄老街区综合利用项目	1.89			代建
景德镇市中华北路棚户区改造项目	19.97	30.10	-	政府购买服务
景德镇市珠山东区棚户区改造项目	19.93	30.02	-	政府购买服务
景德镇市珠山环境治理棚户区改造项目	20.54	27.54	-	政府购买服务
景德镇市凤凰山片区棚户区改造项目	17.97	23.12	-	政府购买服务
景德镇陶瓷工业综合体项目（一期）	18.79	7.25	11.54	自建
陶瓷原料基地	3.88	2.67	1.21	自建
景德镇陶瓷工业综合体项目（二期）	16.78	5.37	11.41	自建
景德镇现代陶瓷工业遗产综合保护开发续建（陶机厂）项目	6.84	4.02	2.82	自建
景德镇陶瓷智造工坊二期	15.01	6.31	8.70	自建
浮梁县荻湾乡村振兴开发项目（一期）	14.79	11.86	2.93	自建
景北大道商居开发（望津府）项目	15.70	5.05	10.65	自建
景德镇艺术职业大学项目	60.00	2.14	57.86	自建
中德工业 4.0 智能制造项目	9.20	3.46	5.74	自建
景德镇观英小区棚户区改造安置房建设项目	13.14	10.65	2.48	自建
观溪郡小区棚户区改造安置房建设项目（一期）	20.20	12.10	8.10	自建
观溪郡小区棚户区改造安置房建设项目（二期）*	21.70	12.08	9.62	自建
景德镇景瑶小区城市棚户区改造安置房建设项目	23.60	12.34	11.26	自建
景德镇昌飞嘉园安置房建设项目（一期）	15.89	6.31	9.58	自建
合计	453.11	291.99	193.89	-

注：带“*”项目为募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司主要拟建的基础设施项目为景德镇铁路货运站搬迁项目、军民融合军粮供应站项目等，资金来源为自有资金及外部融资等。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 8 截至 2020 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
景德镇铁路货运东站搬迁项目	12.00
军民融合军粮供应站项目	0.80
合计	12.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品销售

2020 年，公司新增建材销售业务，陶瓷制品类销售收入大幅增加，带动商品销售业务板块收入大幅提升

公司商品销售业务主要服务于陶瓷产业链的打造，包括陶瓷制品销售、建材销售和陶瓷土等矿石销售等。

图表 9 公司商品销售收入明细表（单位：亿元）

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年
建材类	-	-	5.61
陶瓷制品类	-	1.64	3.51
矿石类 ⁴	0.01	0.02	0.07
其他	-	-	0.97
合计	0.01	1.66	10.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 陶瓷制品销售

陶瓷制品销售为公司 2017 年新增业务，由二级子公司陶邑文化负责运营，主要通过位于陶溪川文化街区内的陶溪川邑空间对外出售陶瓷制品。2019 年，陶溪川邑空间双创服务再升级项目被纳入文化和旅游部“2019 年度国家级文化产业园区服务能力提升计划”实施项目名单。目前陶溪川邑空间已形成周末集市、线下商城、线上旗舰店、邑客先锋等经营模式。陶瓷制品销售主要采用线上和线下零售模式，上游供应商为景德镇市内的各陶瓷产品生产商，下游客户主要为游客、网购客户、居民等个人。陶溪川邑空间对于促进大学生创业、增加社会就业岗位、活跃夜间商业活动具有重要意义。未来，随着陶溪川邑空间文化产业的持续发展，销售渠道的拓展，公司陶瓷制品销售收入有望大幅增长。

2. 建材销售

建材销售为公司 2020 年新增业务，由三级子公司景德镇厚陶供应链管理有限公司（以下简称“厚陶供应链”）负责运营。厚陶供应链成立于 2019 年 8 月 26 日，主营包括建筑材料在内的各类商品贸易和供应链管理业务。建材销售主要采用委托采购的方式，由下游需求方向厚陶供应链提出采购需求，双方签订《销售合同》，约定交货品种、数量、时间和地点等条款，由厚陶供应链按照约定向需求方交付商品。建材销售业务的上游供应商为钢筋、水泥等建材生产商，下游客户主要为建筑公司。2020 年，公司实现建材销售收入 5.61 亿元，随着销售渠道

⁴ 矿石销售收入规模较小，计入营业收入中的“其他业务”。

的扩展，该业务收入未来仍有提升空间，成为营业收入的重要补充。

图表 10 2020 年公司建材销售业务前五大客户和供应商情况（单位：万元）

下游客户		上游供应商	
名称	金额	名称	金额
中国建筑第二工程局有限公司	8086.60	新余钢铁（南昌）贸易有限公司	28927.71
中铁四局集团有限公司市政工程分公司	8509.15	新余钢铁（南昌）贸易有限公司销售分公司	4290.89
新余市和宏贸易有限公司	17729.98	弋阳海螺水泥有限责任公司	4086.10
北京振冲工程股份有限公司	3633.98	浮梁县吉盛建筑工程服务有限公司	2765.70
中国建筑一局（集团）有限公司	2919.46	景德镇市南辰钢铁贸易有限公司	2720.69
合计	40879.17	合计	42791.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3. 矿石销售

矿石销售业务由子公司景德镇陶源矿业有限公司（以下简称“陶源矿业”）运营。陶源矿业成立于 2011 年末，主要负责集中整合原江西省陶瓷工业公司所持有的陶瓷土等矿山资源以及新发现的紫砂泥矿山资源，其矿石开采资质情况如下。

图表 11 公司矿石开采资质情况表

矿区名称	权属证号	矿产类别	生产规模	有效期限
景德镇市焦元坞矿区 严家陶土矿	C360200201408713013 5194	紫砂泥土矿	20 万吨/年	有效期至 2044 年 08 月 15 日止
景德镇陶源矿业有限公司浮东（瑶里）矿	C360200201010712007 6542	釉果	3 万吨/年	有效期至 2023 年 09 月 24 日止
景德镇陶源矿业有限公司宁村矿	C360200201103714010 9332	陶瓷土	1.25 万立方米/年	有效期至 2044 年 05 月 15 日止

资料来源：公司提供，东方金诚整理

由于安全生产许可证检验等原因，公司未对所持有矿山进行开采，公司矿石销售业务主要为原材料贸易。2020 年，公司矿石销售业务实现收入 712.42 万元，较上年增幅较大，但规模仍较小。

资产管理

公司负责景德镇市部分经营性国有资产的管理经营，该业务收入是营业收入的重要补充

2011 年，景德镇市国资委将其名下原人民瓷厂、建国瓷厂等陶瓷企业的土地、房屋、机器设备、工装工具等经营性国有资产委托公司进行管理，托管经营期限自 2011 年 11 月 1 日起至 2021 年 10 月 31 日。

截至 2020 年末，公司持有的经营性国有资产主要为商铺等商业物业，总面积约 3.5 万平方米。公司将商业物业租赁给陶瓷研究所、瓷器工作室及商户等，并收取租金。2018 年~2020 年，公司资产管理收入分别为 0.26 亿元、0.24 亿元和 0.21 亿元；毛利润分别为 0.08 亿元、0.07 亿元和 0.04 亿元；毛利率分别为 30.06%、27.58%和 17.51%，受疫情影响，2020 年该收入规模和毛利率有所下降。

酒店住宿及餐饮

公司酒店住宿及餐饮业务由三级子公司陶邑酒店的分公司景德镇陶邑酒店管理有限公司陶溪川酒店分公司（以下简称“陶溪川酒店”）负责。陶溪川国贸酒店系景德镇市政府划拨的景德镇近现代陶瓷工业遗产综合保护开发项目一部分，于2016年第三季度对外营业，目前拥有客房191间。陶溪川陶欣饭店为公司自建项目，位于景德镇市高铁商区，于2018年10月正式开始营业。

2018年~2020年，公司酒店住宿及餐饮收入分别为0.35亿元、0.40亿元和0.27亿元。2019年，随着陶溪川国贸饭店及陶溪川陶欣饭店正式对外营业，该业务收入有所增长；2020年受疫情影响该收入有所下降；毛利润分别为0.19亿元、0.17亿元和0.17亿元；毛利率分别为53.92%、43.45%和63.20%。

外部支持

公司作为景德镇市重要的基础设施建设主体及景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区的建设和运营主体，在增资、资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持

增资方面，得益于股东的货币及实物增资，截至2021年3月末，公司实收资本由成立之初的0.84亿元增加至22.99亿元。

资产划拨方面，近年来，股东及相关各方多次向公司无偿划拨货币资金、子公司股权等，具体情况见下表。

图表 12 公司近年来获得的主要资产划拨情况

年份	事项
2018年	景德镇市财政局划拨棚改资金0.54亿元，货币资金25.41亿元 ⁵ ，以及资本金0.28亿元。
2019年	景德镇市财政局划拨65.20亿元土地出让金及相关税费返还款； 景德镇市政府划拨5.65亿元资本金、返还上缴利润0.35亿元； 景德镇市政府划拨陶欣家园底商及独栋商业、古街底层商业房产，增加资本公积9.10亿元； 景德镇市政府划拨景德镇陶阳里历史街区保护更新项目特许经营权，增加资本公积1.81亿元。
2020年	根据景德镇市人民政府府办抄字【2020】108号文件，景德镇市财政局拟将37.26亿元资金作为权益性资产注入公司，其中当年已收到32.93亿元，相应增加公司资本公积； 根据景德镇市人民政府府办抄字【2020】95号文件，景德镇市财政局注入资本金0.45亿元，相应增加公司资本公积； 根据景德镇市人民政府办公室2020年第（11）、（92）次会议纪要，景德镇市财政局注入资本金29.24亿元，相应增加公司资本公积。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

财政补贴方面，2018年~2020年及2021年1~3月，公司收到的财政补贴收入分别为1.49亿元、1.79亿元、3.03亿元和1.00亿元，主要为景德镇市财政局拨付的企业发展资金专项补贴。

考虑到公司未来将在景德镇市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计公司将继续得到股东及相关各方的大力支持。

企业管理

⁵ 2018年，景德镇市政府将陶溪川北路东侧铁路站北侧、朝阳路北侧童宾路东侧等地块的土地出让金在扣除相关成本后，剩余部分由景德镇市财政局注资给公司，并增加公司资本公积。

产权结构

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为人民币 22.99 亿元；景德镇市国资委持有公司 86.99% 的股权，景德镇市棚改投资中心持有公司 8.70% 的股权，国开基金持有公司 4.31% 的股权；景德镇市国资委为公司的实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由景德镇市国资委履行股东权利，景德镇市棚改投资中心和国开基金同意将其持有公司对应的股东权利委托给景德镇市国资委代理行使。公司设党委会、董事会、监事会及经理层。

公司设立党委会，由 7 名委员组成，其中书记 1 名、副书记 1 名、纪委书记 1 名。公司党委会发挥政治核心作用，支持董事会、监事会和经理层依法行使职权。党委会研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，重大决策事项必须经党组织研究讨论后再由董事会或经理层作出决定。

公司设董事会，由 9 人组成，设董事长 1 名，副董事长 1 名，及 1 名职工董事。董事每届任期三年，届满后可连选连任。除职工董事外，董事会成员由股东按有关程序派出，职工董事根据有关规定由公司职工代表大会（或职工大会）选举产生。

公司设监事会，由 5 名监事组成，设主席 1 名，由股东在监事会成员中指定，设 2 名职工监事。除职工监事外，监事由股东按有关程序派出；职工监事由职工代表大会（或职工大会）选举产生。公司董事、总经理、副总经理、财务负责人等高管不得兼任监事。监事任期每届三年。

公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，经股东批准，可由董事长兼任，由董事会聘任或者解聘。总经理、副总经理任期 3 年，经考核合格可续聘。

管理水平

公司本部设立了综合管理部、人力资源部、财务管理部、投融资部、发展规划部等部门，以及战略规划委员会、薪酬与考核委员会和投资决策委员会。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》和《资金支付管理制度》等制度，对财务会计机构的安排、现金的管理、银行账户及印章的管理、日常票据报销管理等做了详细的规定。

在发展规划方面，公司制定了《战略管理制度》和《招标管理制度》等制度，对公司战略的制定、决策和实施程序的制定进行了规范，提升了战略管理的科学性、有效性和及时性，以实现公司资源的有效配置，保证各子公司与公司整体战略方向和目标的一致性。

在投融资方面，公司制定了《投资管理制度》和《融资管理制度》，对公司在经营过程中的权益融资和债务资本融资行为明确管理职责，防范融资风险。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全，管理情况良好，能够满足日常经营管理的需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年~2020 年和 2021 年第一季度的合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年~2020 年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2021 年第一季度财务数据未经审计。

2018 年，公司合并报表范围新增 4 家二级子公司，即荻湾振兴、陶欣资管、景德镇文旅基金管理有限公司⁶和花朝科技⁷。2019 年，公司合并报表范围新增 5 家二级子公司，即陶欣物业、陶溪川教育、建筑设计院、文晟投资和厚陶供应链。2020 年，公司合并报表范围新增 2 家二级子公司，即创业融担和音飞储存。截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 15 家。

资产构成与资产质量

近年来，受股东及相关方划入资产及项目持续投资等影响公司资产规模大幅增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货占比较高，资产流动性较弱

近年来，受股东及相关方划入资产及项目持续投资等影响，公司资产规模大幅增长，以流动资产为主。2020 年末，公司资产总额中流动资产占比 80.28%。公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和预付款项构成。

公司存货主要由基础设施和保障房的开发成本以及土地使用权构成，近年来大幅增加主要系公司购入土地使用权以及基础设施及保障房建设项目投资额增加所致。2020 年末，公司存货中的建造合同形成的资产为 229.43 亿元，系基础设施及保障房项目建设成本；土地使用权为 198.77 亿元，系公司招拍挂或协议转让获得的出让土地，未来可用于项目开发，均已缴纳土地出让金，证载用途为商业、商服用地和商服住宅等，大部分已取得土地使用权证，剩余正在办理中。2021 年 3 月末，公司存货保持增长，主要系基础设施及保障房项目投资额增加所致。

2020 年末，公司货币资金主要为银行存款，随着融资资金到位以及股东及相关方注资有所增加，受限部分为 3.66 亿元；应收账款大幅增长，主要系当年景德镇市中华北路棚户区改造项目 and 景德镇市东城老工厂棚户区改造项目结算款增加所致，期末应收对象主要为景德镇市财政局，金额为 26.64 亿元，占应收账款的比重为 81.24%，账龄在 1 年以内；预付款项 2020 年末大幅增加，主要系预付景德镇市财政局的土地出让金大幅增加所致，期末构成主要为预付景德镇市财政局的土地出让金 38.76 亿元，景德镇市土地储备中心的土地保证金 1.61 亿元，预付浮梁县财政局的土地出让金 0.54 亿元，以及预付中国建筑第二工程有限公司、中国建筑一局（集团）有限公司的工程款 2.19 亿元。

图表 13 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
货币资金	39.31	35.40	43.75	40.34
应收账款	6.18	20.42	32.39	35.49
预付款项	31.93	13.98	44.28	49.89
存货	183.65	339.07	436.70	456.76
流动资产合计	267.05	420.94	576.77	604.12

⁶ 2020 年 6 月，其股东变更为景德镇陶溪川金融控股有限责任公司，由公司二级子公司变更为三级子公司。

⁷ 花朝科技于 2014 年 12 月 5 日成立，直至 2018 年实收资本到位并有实际业务产生，公司于 2018 年将其纳入合并范围。

投资性房地产	19.55	28.67	50.71	50.94
在建工程	4.54	10.29	15.60	17.39
无形资产	39.71	41.42	47.97	47.83
其他非流动资产	10.77	8.70	14.41	16.10
非流动资产合计	75.38	91.52	141.65	145.85
资产总计	342.43	512.46	718.42	749.97

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司非流动资产快速增长，主要为投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。

投资性房地产主要来自景德镇市政府划拨、公司自购以及在建工程转入，2020年末大幅增长主要系公司自购房产、陶新公寓房地产项目完工结转到该科目以及部分房产评估增值所致。2020年末，公司投资性房地产主要为景德镇市政府划拨的景德镇近现代陶瓷工业遗产综合保护开发项目的房产、景德镇市中山北路古街房产及独栋商业房产、陶新家园底层商业及独栋商业房地产等，评估价值合计为28.82亿元；公司自购的房产账面价值合计为21.88亿元，主要位于景德镇市陶瓷工业园区、珠山区中华北路等，用途为公寓、办公、商业服务等，除账面价值合计为9.36亿元的房产未办理使用权证外，其余均已办理。

公司在建工程主要为中德工业4.0智能制造项目、陶瓷原料基地等项目的建设成本，随着项目建设的推进，在建工程科目金额持续增加；其他非流动资产为公司代建的基础设施项目建设成本，未来收益取得方式尚未确定；无形资产主要为采矿权及土地使用权等。2020年末，公司无形资产中土地使用权账面价值合计为9.71亿元；采矿权账面价值合计为36.48亿元，为公司拥有景德镇市焦元坞矿区严家陶土矿、景德镇陶源矿业有限公司浮东（瑶里）矿等的采矿权；景德镇陶阳里历史街区保护更新项目特许经营权账面价值1.71亿元。

截至2020年末，公司受限资产账面价值合计为123.27亿元，占资产总额的比重为17.16%，其中受限的货币资金3.66亿元，用于质押的上市公司股权6.17亿元，用于抵押的土地使用权及采矿权分别为51.56亿元和35.24亿元。

资本结构

近年来，公司获得较大规模资产划拨，所有者权益大幅增长，资本实力稳步增强

近年来，公司所有者权益大幅增长，主要系股东及相关各方对公司划拨资产所致，公司资本实力稳步增强。2021年3月末，公司实收资本为22.99亿元。近年来，公司资本公积大幅增长，主要系股东及相关各方划拨货币资金等资产所致；未分配利润持续增加，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表14 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
实收资本	22.99	22.99	22.99	22.99
资本公积	135.10	217.21	281.83	283.73
未分配利润	7.94	9.10	11.18	12.03
所有者权益合计	166.99	250.52	333.19	336.05

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司有息债务大幅增长，短期有息债务占比提升，面临一定的短期偿付压力

近年来，公司负债总额保持较快增长，2020年末非流动负债占比为65.43%，负债结构以非流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和预收款项构成。其中，公司短期借款主要系保证借款、抵押及保证借款和信用借款，2020年末大幅增加，主要用于补充流动资金；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券，大幅增加主要系一年内需偿还较大规模的应付债券；预收款项主要为预收的景德镇观溪郡小区城市棚户区改造安置房、景德镇景瑶小区城市棚户区改造安置房建设项目的售房款等，随着销售的推进，预收房款金额增长较快。

图表 15 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
短期借款	3.00	6.56	19.93	21.08
预收款项	15.42	27.17	36.34	41.87
一年内到期的非流动负债	24.32	22.07	56.57	54.53
流动负债合计	50.31	64.63	133.18	141.03
长期借款	92.31	109.22	141.98	157.81
应付债券	18.07	55.22	74.46	76.43
专项应付款	12.93	25.62	26.82	27.46
非流动负债合计	125.14	197.31	252.05	272.89
负债合计	175.45	261.94	385.23	413.92

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成，近年来快速增长。

随着承接的工程增加，公司融资需求逐步加大，公司长期借款大幅增长，主要用于项目建设。2020年末，公司长期借款为141.98亿元，主要为公司及其子公司向国家开发银行江西省分行、中国农业银行股份有限公司景德镇分行等银行取得的抵押借款和质押借款。2020年以来，公司应付债券大幅增长，系公司发行多只非公开发行公司债、PPN、中期票据、企业债等所致，均已按期偿付到期本息，募集资金主要用于项目建设。其中，“20景德镇陶瓷MTN002”为专项扶贫中期票据，全部用于浮梁县荻湾乡村振兴开发项目，建成后将改善浮梁县西湖乡生态环境，可解决浮梁县西湖乡3000人的就业问题，对贫困地区环境改善、带动贫困地区的经济发展具有重要作用。公司专项应付款保持增长，主要系保障性安居工程配套基础设施建设中央专项资金、国家粮库项目资金、御窑博物馆专项资金、观溪郡一期项目拨款等。

2021年3月末，公司全部债务为324.78亿元，大幅增长，其中短期有息债务占比25.45%，短期有息债务规模较大，占比较高。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率呈上升趋势。

图表 16 公司全部债务及债务率情况 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	140.68	201.30	303.79	324.78
其中: 长期有息债务	112.07	171.55	222.62	242.11
短期有息债务	28.61	29.75	81.17	82.67
资产负债率	51.24	51.11	53.62	55.19
全部债务资本化比率	45.72	44.55	47.69	49.15

资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

截至 2021 年 3 月末, 公司对外担保金额为 0.08 亿元, 占所有者权益的比重为 0.02%, 对外担保主体均为二级子公司创业融担, 其中对景德镇龙鼎节能门窗幕墙工程有限公司担保金额为 240.00 万元, 系民营企业; 其余均为对个人担保。

盈利能力

公司营业收入快速增长, 但利润对财政补贴依赖较大, 净资产收益率等盈利指标处于较低水平, 盈利能力较弱

2018 年~2020 年, 公司营业收入快速增长; 营业利润率有所下降; 期间费用主要为销售费用和管理费用, 占营业收入的比重分别为 14.63%、9.99%和 9.73%; 利润总额保持增长, 其中财政补贴占比分别为 68.66%、66.89%和 91.11%, 利润对财政补贴依赖较大。从盈利能力指标来看, 公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降, 盈利能力较弱。

图表 17 公司盈利指标情况 (单位: 亿元、%)

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
营业收入	14.35	27.33	38.90	6.93
营业利润率	15.26	13.22	9.17	-
期间费用	2.10	2.73	3.78	0.80
利润总额	2.17	2.68	3.32	0.99
补贴收入	1.49	1.79	3.03	1.00
总资本收益率	0.84	0.66	0.67	-
净资产收益率	1.14	0.96	0.93	-

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金流易受往来款及项目结算款影响而呈现波动, 投资性净现金流持续为负, 资金来源对筹资活动现金流依赖很大

2018 年~2020 年, 公司经营活动现金流入有所波动, 主要为收到的售房款、基础设施建设项目回款、财政补贴及往来款等形成的现金流入; 现金收入比率有所下降, 但仍保持在较高水平, 主营业务获现能力较强; 经营活动现金流出主要为公司支付的基础设施建设及棚户区改造成本和往来款; 经营性净现金流净流入规模较小, 且在 2021 年一季度转为净流出状态, 易受往来款及项目结算款波动影响而存在一定的不确定性。

2018 年~2020 年, 公司投资活动现金流入规模较小, 主要为赎回理财产品的现金流入;

投资活动现金流出有所增加，主要为支付棚户区改造项目建设成本、购买土地使用权、购买上市公司股权和购买理财产品形成的现金流出；投资性净现金流持续为负。

2018年~2020年，公司筹资活动现金流入大幅增长，主要为银行借款、股东及相关各方注资及发行债券取得的现金；筹资活动现金流出保持增长，主要为公司偿还的债务及相应利息；筹资性净现金流规模较大，公司资金来源对筹资活动现金流依赖很大。

近年来，公司现金及现金等价物净增加额有所波动。

图表 18 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年Q1
经营活动现金流入	25.90	98.24	67.29	12.06
现金收入比率	154.72	104.48	96.51	138.40
经营活动现金流出	25.74	98.02	67.01	21.88
经营性净现金流	0.16	0.22	0.27	-9.82
投资活动现金流入	3.14	6.30	8.70	0.02
投资活动现金流出	65.17	91.48	111.36	10.75
投资性净现金流	-62.03	-85.17	-102.67	-10.73
筹资活动现金流入	82.09	129.53	161.07	36.37
筹资活动现金流出	10.62	48.32	52.80	19.23
筹资性净现金流	71.47	81.21	108.27	17.14
现金及现金等价物净增加额	9.60	-3.74	5.82	-3.41

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

作为景德镇市重要的基础设施建设主体，公司业务具有很强的区域专营性，继续得到股东和相关各方的有力支持，偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率与速动比率保持在较高水平，但现金比率有所下降，且流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。2021年3月末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为0.49倍，保障程度较低。

从长期偿债能力指标来看，公司全部债务资本化比率有所升高，EBITDA利息倍数有所波动，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。

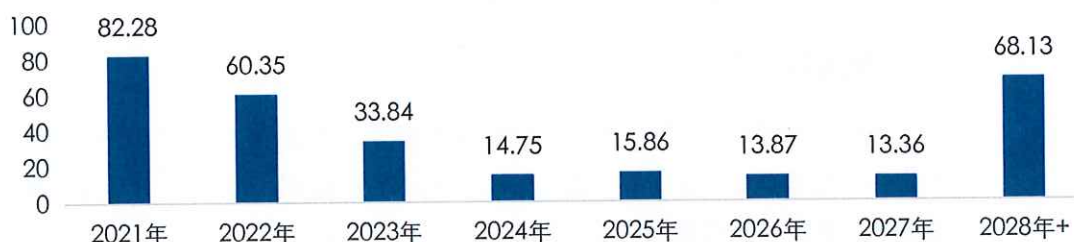
本期债券发行额按10.00亿元计算，是公司2020年末全部债务和负债总额的0.03倍和0.03倍。以公司2020年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至54.26%和48.50%，对公司现有资本结构有一定影响。

截至2020年末，公司全部债务期限结构如下图所示，其中应付债券按照回售计算，未来两年的到期债务规模较大，公司面临一定的集中偿付压力。其中，2021年内到期债务82.28亿元，截至2021年4月末已偿还23.71亿元。公司未来的偿债资金来源主要包括经营性收入、财政补贴、银行及债券融资等，辅以少量的融资租赁产品。

图表 19 公司偿债能力指标及债务期限结构情况（单位：%、亿元）

指标名称	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率	530.82	651.27	433.07	428.36
速动比率	165.78	126.67	105.17	104.49
现金比率	78.14	54.77	32.85	28.60
货币资金/短期有息债务（倍）	1.37	1.19	0.54	0.49
全部债务资本化比率	45.72	44.55	47.69	49.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	1.02	1.22	-
全部债务/EBITDA（倍）	44.89	58.67	50.92	-

截至2020年末公司全部债务期限结构



注：公司审计报告中应付债券系按回售计算，上表全部债务中的应付债券亦按回售计算。

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司已获得包括国家开发银行、中国农业发展银行、中国工商银行、中国建设银行等多家金融机构的授信，授信总额度为 218.73 亿元，已使用授信额度为 191.01 亿元，剩余可使用授信额度为 27.72 亿元。

总体来看，考虑到公司主营业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA+ 的中西部省份地级市级建设主体，对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比，表中数据均为 2020 年。

图表 20 同业对比情况（单位：亿元、%）

项 目	景德镇陶文旅控股集团有限公司	克拉玛依市城市建设投资发展有限责任公司	昌吉州国有资产投资经营集团有限公司	巴州国信建设发展投融资有限公司
地区	景德镇市	克拉玛依市	昌吉回族自治州	巴音郭楞蒙古自治州
GDP	957.14	886.90	1387.25	1149.34
GDP 增速	3.7	2.3	5.3	4.8
人均 GDP（元）	57271*	-	86983*	-
一般公共预算收入	100.05	105.70	143.13	86.99
一般公共预算支出	235.88	120.10	276.23	263.35
资产总额	718.42	297.28	684.56	287.29
所有者权益	333.19	177.94	260.11	184.27
营业收入	38.90	35.25	76.86	10.51
利润总额	3.32	2.63	2.16	0.40

图表 20 同业对比情况（单位：亿元、%）

项 目	景德镇陶文旅控股集团 集团有限公司	克拉玛依市城市建 设投资发展有限责 任公司	昌吉州国有资产投 资经营集团有限公 司	巴州国信建设发展 投融资有限公司
资产负债率	53.62	40.15	62.00	35.86
全部债务资本化比率	47.69	27.48	44.99	18.67

注：带“*”指标按“上年人均 GDP×（1+本年 GDP 增速）”近似计算；巴音郭楞蒙古自治州数据为 2019 年。

资料来源：公司审计报告、Wind 资讯、统计公报等公开资料，东方金诚整理

在对比组中，景德镇市 GDP 及增速、一般公共预算收入和一般公共预算支出均处于中下游水平；公司资产总额及所有者权益均处于较高水平；营业收入处于中游水平，利润总额较高；资产负债率处于中游，全部债务资本化比率较高。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2021 年 5 月 24 日，公司本部已结清贷款信息中无欠款、欠息记录。截至本报告出具日，公司发行的“15 赣陶瓷债/PR 赣陶债”等债券及债务融资工具已按期偿付到期本息。

抗风险能力

基于对景德镇市地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司的各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

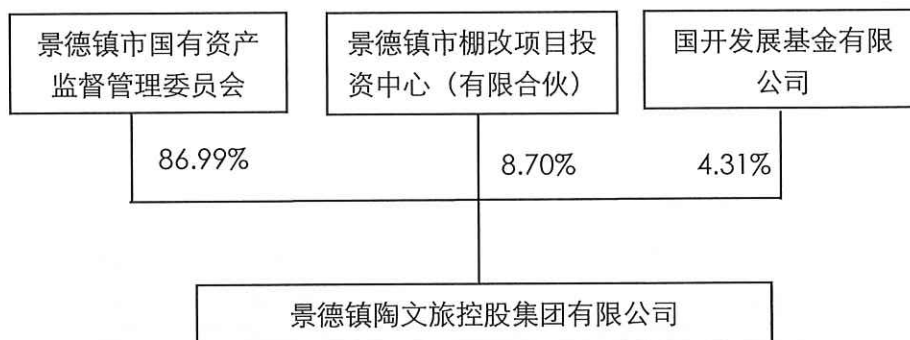
东方金诚认为，景德镇市陶瓷、航空等主导产业发展良好，以旅游业为支撑的第三产业增速较快，经济实力较强；公司作为景德镇市重要的基础设施建设主体，以及景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区的建设和运营主体，主要从事景德镇市基础设施及保障房建设等业务，区域专营性很强，在资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的大力支持；近年来，得益于股东资产划拨，公司资产规模及所有者权益大幅增长，资本实力稳步增强；2020 年，公司确认较大规模保障房销售收入，通过并购音飞储存新增物流装备制造与系统集成业务，营业收入大幅提升，主要服务于陶瓷产业链打造的商品销售业务增加较快，业务结构进一步优化。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建的基础设施建设及棚户区改造项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司有息债务规模大幅增长，未来两年的到期债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。

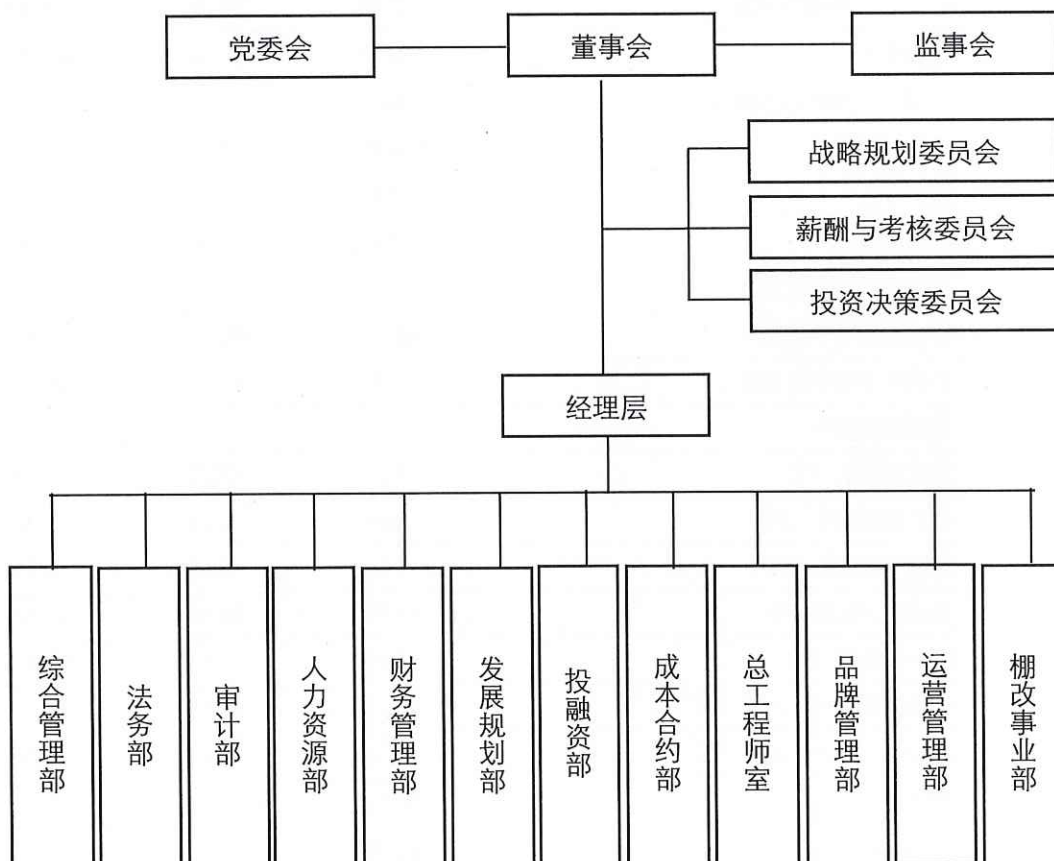
综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2021 年 6 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	342.43	512.46	718.42	749.97
其中：货币资金	39.31	35.40	43.75	40.34
应收账款	6.18	20.42	32.39	35.49
存货	183.65	339.07	436.70	456.76
无形资产	39.71	41.42	47.97	47.83
投资性房地产	19.55	28.67	50.71	50.94
负债总额	175.45	261.94	385.23	413.92
其中：一年内到期的非流动负债	24.32	22.07	56.57	54.53
长期借款	92.31	109.22	141.98	157.81
应付债券	18.07	55.22	74.46	76.43
专项应付款	12.93	25.62	26.82	27.46
全部债务	140.68	201.30	303.79	324.78
其中：短期有息债务	28.61	29.75	81.17	82.67
所有者权益	166.99	250.52	333.19	336.05
营业收入	14.35	27.33	38.90	6.93
利润总额	2.17	2.68	3.32	0.99
经营性活动净现金流	0.16	0.22	0.27	-9.82
投资性活动净现金流	-62.03	-85.17	-102.67	-10.73
筹资性活动净现金流	71.47	81.21	108.27	17.14
主要财务指标				
营业利润率（%）	15.26	13.22	9.17	-
总资本收益率（%）	0.84	0.66	0.67	-
净资产收益率（%）	1.14	0.96	0.93	-
现金收入比率（%）	154.72	104.48	96.51	138.40
资产负债率（%）	51.24	51.11	53.62	55.19
全部债务资本化比率（%）	45.72	44.55	47.69	49.15
长期债务资本化比率（%）	40.16	40.64	40.05	41.88
流动比率（%）	530.82	651.27	433.07	428.36
速动比率（%）	165.78	126.67	105.17	104.49
现金比率（%）	78.14	54.77	32.85	28.60
经营现金流动负债比率（%）	0.32	0.34	0.21	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	1.02	1.22	-
全部债务/EBITDA（倍）	44.89	58.67	50.92	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2021年第一期景德镇陶文旅控股集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注景德镇陶文旅控股集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向景德镇陶文旅控股集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，景德镇陶文旅控股集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如景德镇陶文旅控股集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年8月4日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。