

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0172 号

景德镇市城市建设投资集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 景城投绿色债 01/G21 景城 1”和“22 景城投绿色债 01/G22 景城 1”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 景城投绿色债 01/G21 景城 1”信用等级为 AA，维持“22 景城投绿色债 01/G22 景城 1”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 6 月 16 日至 2026 年 6 月 15 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025 年 6 月 16 日

景德镇市城市建设投资集团有限责任公司 主体及相关债项 2025 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA/稳定		2025/6/16	AA/稳定	丛晓莉	刘亚宁	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 景城投绿色债 01/ G21 景城 1	AA	AA	经营风险	区域环境	100.0%	71.0
22 景城投绿色债 01/ G22 景城 1	AAA	AAA		业务运营	100.0%	68.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	25.0
				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	13.5
主体概况			调整因素			无
景德镇市城市建设投资集团有限责任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建设、棚户区改造、贸易等业务。截至 2024 年末，景德镇市城市发展集团有限责任公司为公司控股股东，景德镇市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。			个体信用状况（BCA）			a+
			评级模型结果			AA
			外部支持调整子级			2
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						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，景德镇市经济实力依然很强；公司主营业务区域专营性仍较强，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持，三峡担保集团为“22 景城投绿色债 01/G22 景城 1”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司仍面临较大的资本支出压力和短期偿债压力，资产流动性依然较弱，资金来源对筹资活动较为依赖。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 景城投绿色债 01/G21 景城 1”到期不能偿还的风险很低，“22 景城投绿色债 01/G22 景城 1”到期不能偿还的风险极低。

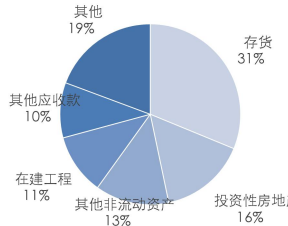
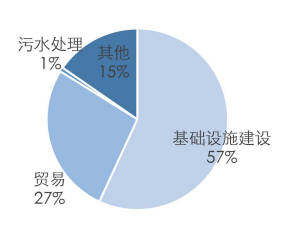
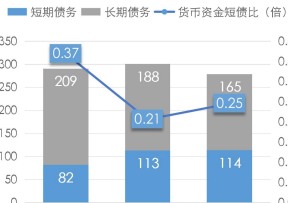
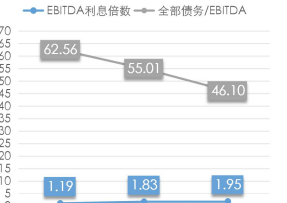
同业比较

项目	景德镇市城市建设投资集团有限责任公司	攀枝花城建交通（集团）有限公司	乐山交通投资发展（集团）有限公司	张家界市经济发展投资集团有限公司
地区	景德镇市	攀枝花市	乐山市	张家界市
GDP 总量（亿元）	1179.30	1395.25	2532.53	654.40
人均 GDP（元）	72916	-	-	-
一般公共预算收入（亿元）	90.53	102.58	163.99	36.70
政府性基金收入（亿元）	209.50	21.21	135.21	-
地方政府债务余额（亿元）	710.12	336.40	919.60	547.39
资产总额（亿元）	758.87	206.35	220.40	542.11
所有者权益（亿元）	272.32	109.47	77.41	211.69
营业收入（亿元）	44.15	23.16	12.30	20.64
净利润（亿元）	2.11	0.85	1.22	1.70
资产负债率（%）	64.12	46.95	64.88	60.95

注 1：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，表中数据年份均为 2024 年，标“-”项为未获取数据（下页同）

注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024 年末）		公司营业收入构成（2024 年）		公司财务指标（单位：亿元、%）																																			
				<table><tr><th></th><th>2022 年</th><th>2023 年</th><th>2024 年</th></tr><tr><td>资产总额</td><td>681.60</td><td>753.23</td><td>758.87</td></tr><tr><td>所有者权益</td><td>265.81</td><td>294.79</td><td>272.32</td></tr><tr><td>营业收入</td><td>52.88</td><td>37.63</td><td>44.15</td></tr><tr><td>净利润</td><td>2.18</td><td>2.61</td><td>2.11</td></tr><tr><td>全部债务</td><td>290.72</td><td>300.82</td><td>279.03</td></tr><tr><td>资产负债率</td><td>61.00</td><td>60.86</td><td>64.12</td></tr><tr><td>全部债务资本化比率</td><td>52.24</td><td>50.51</td><td>50.61</td></tr></table>					2022 年	2023 年	2024 年	资产总额	681.60	753.23	758.87	所有者权益	265.81	294.79	272.32	营业收入	52.88	37.63	44.15	净利润	2.18	2.61	2.11	全部债务	290.72	300.82	279.03	资产负债率	61.00	60.86	64.12	全部债务资本化比率	52.24	50.51	50.61
	2022 年	2023 年	2024 年																																				
资产总额	681.60	753.23	758.87																																				
所有者权益	265.81	294.79	272.32																																				
营业收入	52.88	37.63	44.15																																				
净利润	2.18	2.61	2.11																																				
全部债务	290.72	300.82	279.03																																				
资产负债率	61.00	60.86	64.12																																				
全部债务资本化比率	52.24	50.51	50.61																																				
公司债务构成（单位：亿元、倍）		公司偿债指标（单位：倍）		地区经济及财政（单位：亿元、%）																																			
				<table><tr><th></th><th>2022 年</th><th>2023 年</th><th>2024 年</th></tr><tr><td>地区</td><td colspan="3">景德镇市</td></tr><tr><td>GDP 总量</td><td>1192.19</td><td>1201.10</td><td>1179.30</td></tr><tr><td>人均 GDP（元）</td><td>73538</td><td>74176</td><td>72916</td></tr><tr><td>一般公共预算收入</td><td>94.00</td><td>90.30</td><td>90.53</td></tr><tr><td>政府性基金收入</td><td>222.87</td><td>213.41</td><td>209.50</td></tr><tr><td>财政自给率</td><td>37.98</td><td>37.63</td><td>36.21</td></tr></table>					2022 年	2023 年	2024 年	地区	景德镇市			GDP 总量	1192.19	1201.10	1179.30	人均 GDP（元）	73538	74176	72916	一般公共预算收入	94.00	90.30	90.53	政府性基金收入	222.87	213.41	209.50	财政自给率	37.98	37.63	36.21				
	2022 年	2023 年	2024 年																																				
地区	景德镇市																																						
GDP 总量	1192.19	1201.10	1179.30																																				
人均 GDP（元）	73538	74176	72916																																				
一般公共预算收入	94.00	90.30	90.53																																				
政府性基金收入	222.87	213.41	209.50																																				
财政自给率	37.98	37.63	36.21																																				

- 优势**
- 景德镇市是环鄱阳湖城市群成员、浙赣皖重要的交通枢纽中心城市之一，跟踪期内地区经济保持较快增长，特色产业保持良好发展态势，综合经济实力仍很强；
 - 公司继续从事景德镇市基础设施建设、棚户区改造等，业务区域专营性仍较强；
 - 作为景德镇市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；
 - 三峡担保集团为“22 景城投绿色债 01/G22 景城 1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

- 关注**
- 公司在建项目尚需投资规模较大，仍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及应收类款项占比很高，资产流动性仍较弱；
 - 跟踪期内，公司短期债务占比提高，面临较大的短期偿债压力；
 - 公司经营性现金流易受往来款及项目结算款波动影响，资金来源对筹资活动仍较为依赖。

评级展望

预计景德镇市地区经济将保持增长，公司主营业务将保持较强的区域专营优势，能够继续得到实际控制人及相关各方的有力支持，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（RTFU002202504）》

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	AAA（22 景城投绿色债 01/G22 景城 1）	2024/06/27	吴奉颖 魏 巍	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》	阅读原文
AA/稳定	AA（21 景城投绿色债 01/G21 景城 1）	2020/08/18	马丽雅 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

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 景城投绿色债 01/ G21 景城 1	2024/06/27	3.00 亿元	2021/03/22~2028/03/22	无	-
22 景城投绿色债 01/ G22 景城 1	2024/06/27	6.00 亿元	2022/08/11~2029/08/11	连带责任保证担保	重庆三峡融资担保集团股份有限公 司/AAA/稳定

注：“21 景城投绿色债 01/G21 景城 1”和“22 景城投绿色债 01/G22 景城 1”均设置本金提前偿还条款、调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

景德镇城投由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”）出资于 2014 年 1 月成立，初始注册资本为人民币 1.00 亿元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 30.00 亿元；景德镇市城市发展集团有限责任公司（以下简称“景德镇城发”）仍持有公司 89.55% 的股权，为公司控股股东；公司实际控制人仍为景德镇国资委。

跟踪期内，作为景德镇市重要的基础设施建设主体，公司继续从事景德镇市基础设施建设和棚户区改造等业务。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 18 家，较上年末减少 2 家。跟踪期内，公司合并范围减少 3 家直接控股子公司，系无偿划出的景德镇城投产业投资有限责任公司（以下简称“城投产投”）、景德镇市城铁建筑有限责任公司（以下简称“城铁建筑”）、景德镇市颐景康养产业发展有限公司（以下简称“颐景康养”）；增加 1 家直接控股子公司，系收购取得的江西透光陶瓷新材料有限公司。

图表 1 截至 2024 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
景德镇市城开投金岭开发投资有限责任公司	金岭开投	28.97	100.00	设立	2014 年
景德镇市兴陶建设开发有限责任公司	兴陶建设	6.10	82.00	设立	2018 年
江西德宇集团有限公司	德宇集团	0.71	100.00	划拨	2018 年
景德镇市驰城杭萧绿色建筑有限公司	驰城绿建	0.80	81.25	设立	2019 年
景德镇市金仁资产管理有限责任公司	金仁资产	1.00	100.00	设立	2019 年
景德镇市新成建设投资开发有限责任公司	新成建设	1.95	54.90	划拨	2019 年
景德镇市拜瓷酒店管理有限公司	拜瓷酒店	0.10	100.00	设立	2020 年
景德镇市陶汇投资发展有限公司	陶汇投资	12.11	66.97	投资入股	2020 年
景德镇市昌南教育文化产业发展有限公司	昌南教育	3.00	100.00	设立	2020 年
景德镇市昌农投资开发有限责任公司	昌农投资	5.00	100.00	设立	2020 年
江西利尔奇贸易有限责任公司	利尔奇贸易	5.00	100.00	设立	2019 年 ¹
景德镇市广厦房屋租赁有限责任公司	广厦租赁	3.00	100.00	设立	2021 年
景德镇昌南里陶瓷版权交易中心有限公司	昌南交易中心	1.00	100.00	设立	2022 年
景德镇市新成信康置业有限责任公司	信康置业	0.50	100.00	设立	2013 年 ²
景德镇市景城创业投资基金合伙企业（有限合伙）	创投基金	10.00	100.00	设立	2022 年
杭州赣商贸易有限责任公司	杭赣贸易	3.00	100.00	设立	2023 年

¹ 利尔奇贸易成立于 2019 年，原为公司三级子公司，于 2021 年升级为直接控股子公司。

² 信康置业成立于 2013 年，原为公司间接控股子公司，于 2022 年升级为直接控股子公司。

景德镇神州瓷业文化有限公司	神州瓷业	3.00	100.00	投资入股	2023 年
江西透光陶瓷新材料有限公司	透光陶瓷	1.00	100.00	收购	2024 年

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“21 景城投绿色债 01/G21 景城 1”和“22 景城投绿色债 01/G22 景城 1”到期本息已按期偿付。截至 2024 年末，“21 景城投绿色债 01/G21 景城 1”和“22 景城投绿色债 01/G22 景城 1”募集资金已全部使用完毕。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）为“22 景城投绿色债 01/G22 景城 1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增加，综合毛利率略有下滑

跟踪期内，公司作为景德镇市重要的基础设施建设主体，继续从事景德镇市基础设施建设、棚户区改造、贸易、污水处理等业务。

公司营业收入主要来自基础设施建设和贸易业务，2024 年，得益于项目结算进度带动，公司营业收入有所增长。跟踪期内，棚户区改造业务收入受项目进度影响仍未确认收入；贸易业务收入进一步下降，但仍为营业收入的重要组成部分；污水处理业务收入降幅较大，主要系上年除污水处理费外的建造服务收入带来的高基数效应所致。公司其他业务收入仍主要包括租赁、土地转让等，但其中土地转让业务受政府用地规划及土地市场行情影响，未来收入的实现存在一定不确定性。

跟踪期内，公司毛利润有所增长，仍主要来源于基础设施建设业务和其他业务中的租赁业务；综合毛利率略有下滑，总体较为稳定。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	15.65	29.59	11.97	31.80	25.12	56.89
棚户区改造	-	-	-	-	-	-
贸易	33.23	62.84	15.87	42.17	11.90	26.96
污水处理	-	-	2.66	7.07	0.33	0.75
其他	4.00	7.57	7.13	18.96	6.79	15.39
营业收入合计	52.88	100.00	37.63	100.00	44.15	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.28	8.20	1.22	10.18	2.75	10.94
棚户区改造	-	-	-	-	-	-
贸易	0.01	0.04	0.02	0.15	0.01	0.12
污水处理	-	-	0.49	18.53	0.13	39.42
其他	2.41	60.22	2.75	38.52	2.34	34.37
合计	3.71	7.01	4.48	11.91	5.23	11.84

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续负责景德镇市昌南新区的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司作为景德镇市重要的基础设施建设主体，继续负责景德镇市昌南新区的水系治理、路网建设、市政道路等基础设施建设，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务仍主要由公司本部和子公司金岭开投、新成建设负责，业务模式仍为委托代建和自建自营。跟踪期内均未发生重大变化。

2024 年，公司确认基础设施建设收入 25.12 亿元，同比增幅较大主要系当期结算项目规模增加所致；毛利率为 10.94%，较上年略有提升。

公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2024 年末，公司主要在建基础设施建设项目包括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）、陶瓷文化创意新区南片区路网基础设施项目等，计划总投资合计 64.31 亿元，尚需投资 24.97 亿元。同期末，公司暂无拟建项目。总体来看，公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表3 截至2024年末公司重点在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
昌南拓展区北片区路网工程	9.98	4.73	5.25
景德镇市社会公共事务服务中心	2.47	2.88	-
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）	29.37	16.15	13.22
建设大道延伸段项目工程	1.55	1.59	-
迎宾路市政道路配套工程	1.67	1.66	0.01
陶瓷文化创意新区南片区路网基础设施项目	9.48	3.31	6.17
陶瓷文化创意新区主干道（一、二期）路网项目	6.71	6.71	0.00
2019年景德镇市珠山区里村街道片区老旧小区改造项目	1.08	0.76	0.32
陶瓷工业园区景观综合整治提升工程项目	2.00	2.17	-
合计	64.31	39.96	24.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

棚户区改造

公司继续从事景德镇市昌江区的棚户区改造，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事景德镇市昌江区内棚户区改造，业务仍具有较强的区域专营性。

公司棚户区改造业务仍由公司本部及子公司金岭开投共同负责，主要采用政府购买服务模式和自建自营模式。跟踪期内未发生变化。

2024年，公司未确认棚户区改造业务收入。截至2024年末，公司主要在建棚户区改造项目仍为2017年和2018年昌江片区城中村棚户区改造项目；上述项目计划总投资额为34.26亿元，尚需投资10.88亿元。同期末，公司暂无拟建棚户区改造项目，但在建棚户区改造项目后续投资规模较大，面临一定的投资压力。

贸易

跟踪期内，贸易业务仍是公司营业收入的重要组成部分，但对公司利润的贡献仍较低

跟踪期内，公司继续从事贸易业务，主要通过直接控股子公司利尔奇贸易经营。利尔奇贸易成立于2019年，主要经营包括电解铜、日用品、电子产品等大宗商品贸易。贸易业务主要采用以销定采的方式，通过上下游价差赚取收益，与供应商、客户分别签署购销合同，约定交货品种、数量、时间和地点等条款，由利尔奇贸易按照约定向需求方交付商品。

2024年，公司实现贸易业务收入11.90亿元，同比有所下降但仍为公司营业收入的重要组成部分；同期，贸易业务对公司利润的贡献仍较低。

图表4 2024年公司贸易业务主要客户和供应商情况（单位：万元）

下游客户		上游供应商	
名称	销售金额 (不含税)	名称	采购金额 (不含税)
河北物流集团金属材料有限公司	199082.64	广州得通金属资源有限公司	125031.21
江西宝士科技有限公司	75148.06	江西贸环科技有限公司	72797.13
南昌美仕机械设备有限公司	66626.37	鹰潭唐迅科技有限公司	69346.79

景德镇昌源环发贸易有限公司	61012.94	上海穆善金属材料有限公司	68386.80
鹰潭市湖陵金属有限公司	41473.10	上海渚晟金属有限公司	54011.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

污水处理

2024 年，由于未产生相关建造服务收入，公司污水处理业务收入降幅较大，但该业务毛利率较高，仍是公司利润的有益补充

跟踪期内，公司污水处理业务仍由公司本部负责运营，业务模式未发生重大变化。

公司作为项目实施主体承建了景德镇市西瓜洲污水处理厂扩容提标改造工程，经景德镇市人民政府批准，景德镇市住房和城乡建设局和公司签订《景德镇市西瓜洲污水处理厂扩容提标改造工程特许经营协议》及《补充协议》，2021 年 3 月 19 日，经景德镇市人民政府批准，公司获得景德镇市西瓜洲片区污水处理特许经营权，特许经营期限为 30 年（2019 年 4 月-2049 年 4 月），试运营期为 2021 年 3 月 19 日至 2023 年 3 月 19 日，该项目自商业运营日起，公司保证连续接收处理污水，并保证交付污水处理产出及污染物排放达到质量标准，污水处理完成后由景德镇市住房和城乡建设局支付公司污水处理服务费。其中扩容工程污水处理服务费单价（含税）为 0.8572 元/吨，提标改造工程污水处理费单价（含税）为 0.4895 元/吨。

经营模式方面，考虑到该业务具有一定的专业性和复杂性，公司未经营过类似业务，景德镇市西瓜洲污水处理厂扩容提标改造工程又与鹏鹞环保股份有限公司（以下简称“鹏鹞环保”）运营的原西瓜洲污水处理厂（8 万吨/日）是一个有机整体，配电系统、给排水、道路、办公楼、污泥处理系统、中央控制系统等都是共用。因此，公司与鹏鹞环保签订《景德镇市西瓜洲污水处理厂扩容提标改造工程项目运营维护服务协议》，委托其管理和运营景德镇市西瓜洲污水处理厂扩容提标改造工程项目，委托期限内，鹏鹞环保提供污水处理服务，确保污水处理厂持续污水处理提标 12 万立方米/日、扩容 4 万立方米/日的处理能力，并按照实际污水处理量收取污水处理费。收费标准为：扩容污水处理服务费单价 0.40 元/吨，扩容超进水污水处理服务费单价 0.20 元/吨，扩容欠进水污水处理服务费单价 0.20 元/吨；提标污水处理服务费单价 0.20 元/吨，提标超进水污水处理服务费单价 0.10 元/吨，提标欠进水污水处理服务费单价 0.10 元/吨。收取的污水处理费由景德镇市住房和城乡建设局结算给公司后按季度支付给鹏鹞环保。

2023 年，公司污水处理业务收入 2.66 亿元，其中 1.88 亿元系确认的景德镇市西瓜洲污水处理厂扩容提标改造工程的建造服务收入，0.78 亿元系污水处理费收入；2024 年，公司污水处理业务收入 0.33 亿元，较上年大幅减少，主要系当年未产生相关建造服务收入，确认收入的均为污水处理费。跟踪期内，污水处理业务毛利率同比增幅较大，仍是公司利润的有益补充。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2024 年末，景德镇城发仍为公司控股股东，景德镇国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年度财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 18 家（详见图表 1）。跟踪期内，公司合并范围减少 3 家直接控股子公司，系无偿划出的城投产投、城铁建筑和颐景康养；增加 1 家直接控股子公司，系收购取得的透光陶瓷。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比很高，资产流动性依然较弱

2024 年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款、预付款项和货币资金构成。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	681.60	753.23	758.87
流动资产	359.71	405.91	416.52
存货	233.89	247.32	236.80
其他应收款	47.83	66.79	74.91
应收账款	22.01	34.51	40.06
预付款项	18.43	26.49	30.31
货币资金	30.28	23.39	27.96
非流动资产	321.88	347.33	342.35
投资性房地产	121.22	120.48	117.65
其他非流动资产	85.14	113.93	100.31
在建工程	73.73	73.38	82.48
固定资产	17.80	23.92	23.04

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司存货有所减少，仍主要为项目投入成本；2024 年末，存货中未完工的建造合同成本为 234.09 亿元。其他应收款主要系与政府部门及国有企业的往来款，2024 年末主要应收对象仍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”），期末余额为 45.47 亿元，占其他应收款项合计的 59.68%。应收账款仍主要为应收项目结算款，跟踪期内有所增加；2024 年末，主要应收对象包括昌南新区管委会、景德镇桃源开发建设有限公司、景德镇市机关事务管理局、江西省碧诚金属有限公司和景德镇市教育局等，上述五者合计占比 88.30%。公司预付款项主要为预付土地款、贸易款和棚改项目款，2024 年末前五名预付对象分别为景德镇昌源环发贸易有限公司、景德镇市财政局、景德镇市城市建设资金管理领导小组办公室、景德镇市昌江区棚改办公室和昌江区棚户区改造办公室，合计占比 57.09%。货币资金有所增长，仍主要为银行存款。

2024 年末，公司非流动资产主要由投资性房地产、其他非流动资产、在建工程和固定资产构成。跟踪期内，公司投资性房地产略有减少，仍主要为用于出租的房屋、建筑物和土地使用权；其他非流动资产仍主要为公司棚户区改造、基础设施建设和土地开发整理项目成本，2024

年末有所下降主要系其中委托代建项目余额减少所致；在建工程有所增长，仍为自建自营类项目建设成本；固定资产总体较为稳定，仍主要为房屋及建筑物。

截至 2024 年末，公司受限资产合计 252.26 亿元，占资产总额的比重为 33.24%，仍主要为受限的土地使用权、房屋建筑物以及货币资金等。

资本结构

跟踪期内，受子公司股权划出影响，公司所有者权益有所减少

跟踪期内，公司所有者权益有所减少。2024 年末，公司实收资本保持稳定。资本公积有所下降，主要系原子公司城投产投、城铁建筑、颐景康养等股权划出所致。未分配利润小幅增长，为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	265.81	294.79	272.32
实收资本	30.00	30.00	30.00
资本公积	196.76	217.42	194.17
未分配利润	8.79	10.35	11.92

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，构成转为以流动负债为主

公司流动负债主要由其他流动负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付票据构成。

图表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	415.79	458.45	486.55
流动负债	163.20	209.32	249.48
其他流动负债	19.96	51.90	51.21
其他应付款	19.96	24.63	48.75
一年内到期的非流动负债	43.64	41.42	42.50
应付票据	22.24	26.30	35.65
非流动负债	252.58	249.13	237.07
长期借款	136.20	135.87	108.22
长期应付款	55.93	73.23	77.25
应付债券	57.21	36.84	47.93

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2024 年末，公司其他流动负债总体较为稳定，仍为公司发行的短期应付债券；其他应付款大幅上升，主要系部分子公司划出后往来款增加所致；一年内到期的非流动负债小幅增长，2024 年末主要包括一年内到期的长期借款（20.88 亿元）、应付债券（9.32 亿元）、长期应付款（9.73 亿元）、债券利息（2.09 亿元）等；应付票据有所增长，主要系随着业务发展公司信用证增加所致。

跟踪期内，公司非流动负债有所下降，主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。2024

年末，公司长期借款有所下降，主要系质押借款和抵押借款减少所致；长期应付款小幅增长，主要系项目专项拨款增加所致；应付债券有所增长，主要系当年新发行 PPN 和中票影响所致。

跟踪期内，公司全部债务有所下降，短期债务占比提高，面临较大的短期偿债压力

2024 年末，公司全部债务规模有所下降，仍主要用于项目投资、偿还有息债务和补充流动资金等。其中，短期债务占比有所提高，期末占比为 40.79%，面临较大的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率有所提高。

图表 8 公司主要债务数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	290.72	300.82	279.03
短期债务	81.91	113.26	113.80
长期债务	208.80	187.55	165.22
资产负债率	61.00	60.86	64.12

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 2024 年末，公司对外担保余额为 30.05 亿元，担保比率为 11.03%；担保对象除江西赫宸科技有限公司为昌南新区内入驻民营企业外，其余均为区域内国有企业。总体来看，公司对外担保区域集中度较高，存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要盈利指标仍处于较低水平，整体盈利能力仍较弱

2024 年，公司营业收入有所增长，营业利润率有所下降；期间费用略有增加，仍以管理费用和财务费用为主；利润总额及净利润均有所下降，其中财政补贴收入占利润总额的比重增至 109.39%，利润对财政补贴依赖度上升。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力依然较弱。

图表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	52.88	37.63	44.15
营业利润率	5.96	10.38	8.93
期间费用	2.79	3.12	3.30
期间费用/营业收入	5.27	8.29	7.47
利润总额	2.70	3.16	2.97
其中：财政补贴	2.50	3.14	3.25
净利润	2.18	2.61	2.11
总资本收益率	0.53	0.57	0.53
净资产收益率	0.82	0.88	0.77

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仍较为依赖

2024年，公司经营活动现金流入主要为收到的基础设施建设项目回款、贸易回款及往来款等形成；现金收入比率有所下降，主营业务获现能力有所削弱；经营活动现金流出主要为公司支付的项目成本、贸易采购款和往来款等。跟踪期内，公司经营活动现金流转为净流入，其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。

图表 10 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	80.95	71.85	77.71
现金收入比率（%）	83.42	121.82	100.31
经营活动现金流出	77.19	74.87	69.36
经营活动产生的现金流量净额	3.77	-3.01	8.35
投资活动现金流入	0.15	0.33	0.26
投资活动现金流出	33.37	39.50	8.40
投资活动产生的现金流量净额	-33.22	-39.17	-8.15
筹资活动现金流入	144.31	172.99	192.36
筹资活动现金流出	142.41	139.03	195.53
筹资活动产生的现金流量净额	1.90	33.96	-3.17
现金及现金等价物增加额	-27.55	-8.23	-2.97

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2024年，公司投资活动现金流入规模仍较小，投资活动现金流出有所下降，主要为购建资产等形成的支出；投资活动现金流持续净流出。同期，公司筹资活动现金流入仍主要为取得借款等融资形成，筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。整体来看，公司资金来源对筹资活动现金流依赖仍很大。

偿债能力

考虑到公司承担了景德镇市范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强、业务稳定性及持续性均很强，并具备较强的再融资能力，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，货币资金对流动负债及短期债务的覆盖程度均很低；公司经营性现金流对易波动的往来款等依赖较大而稳定性欠佳，对流动负债保障情况偏弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所下降，全部债务资本化比率略有增长；EBITDA 对全部债务的保障程度仍较弱，对到期利息可以形成覆盖。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
流动比率	220.41	193.92	166.95
速动比率	77.10	75.77	72.04
货币资金短债比	0.37	0.21	0.25
经营现金流流动负债比率	2.31	-1.44	3.35
长期债务资本化比率	43.99	38.88	37.76
全部债务资本化比率	52.24	50.51	50.61
EBITDA 利息倍数	1.19	1.83	1.95

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
全部债务/EBITDA	62.56	55.01	46.10

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 2024 年末，公司短期债务为 113.80 亿元，计划通过自有资金、主营业务回款及再融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性现金流转为净流入，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款影响，未来缺乏稳定性。2024 年末，公司非受限货币资金为 4.11 亿元。间接融资方面，截至 2024 年末，公司已获得多家银行授信总额 267.82 亿元，尚未使用额度 117.04 亿元。直接融资方面，截至 2025 年 3 月末，公司储备了中期票据、超短期融资券、公司债等批文，尚未使用额度合计 38.32 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了景德镇市范围内的基础设施建设和棚户区改造，业务区域专营性较强、业务稳定性及持续性均很强，并具备较强的再融资能力，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2025 年 4 月 14 日，公司本部未结清信贷信息中无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司发行的债券及债务融资工具已按期偿付到期本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的

下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

作为环鄱阳湖城市群成员、浙赣皖重要的交通枢纽中心城市之一，跟踪期内，景德镇市地区经济实现较快增长，特色产业保持良好发展态势，综合经济实力仍很强

景德镇市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。景德镇市是环鄱阳湖城市群³成员之一。环鄱阳湖城市群是江西省最发达的区域、长江中游城市群之一、城市化率最高的地区之一，是全国城市群建设的先行者，致力打造成为中部崛起的核心增长极。《江西省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》提出高标准建设景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区，加快陶瓷产业转型升级，做大做强航空产业，打造国际瓷都，同时提出支持景德镇等城市争创国家产业转型升级示范区、支持景德镇打造面向世界的特色消费城市，在对接融入国家战略方面，明确景德镇为文化节点城市，提出建设好中日（景德镇）地方发展合作示范区；《江西省人民政府关于景德镇陶瓷文化生态保护区总体规划（2021-2035年）的批复》中明确指出“着力建设国际瓷都、国际文化交流客厅、国家陶瓷文化传承创新试验区、新型人文城市”，助力景德镇实现开放格局及战略位势提升。截至2024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；常住人口为161.8万人。

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。2019年，国务院正式批复景德镇国家陶瓷文化传承创新试验区实施方案，成为国家首个文化类国家级试验区。

景德镇市陶瓷工业历史悠久，航空等产业基础良好，产业转型升级、重大产业项目投资不断推进。近年来，景德镇市地区经济实现较快增长，工业经济对地区经济贡献较大。2024年，景德镇市陶瓷产业、航空产业等特色产业保持良好发展态势。同时，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。依托深厚的陶瓷文化底蕴，景德镇市旅游产业快速发展，对地区经济带效应明显。2024年，景德镇市旅游

³ 包括南昌市、九江市、景德镇市、上饶市、抚州市和鹰潭市。

收入为 753 亿元，同比增长 6.3%。

跟踪期内，景德镇市一般公共预算收入较为稳定，政府性基金收入规模较大，综合财政实力仍很强

2024 年，景德镇市一般公共预算收入总体保持稳定；税收收入同比略有下降，税收收入占比仍超过 50%。同期，景德镇市政府性基金收入小幅下降，但仍为地区财力的重要构成部分，其易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素影响，未来存在一定的不确定性。跟踪期内，景德镇市一般公共预算支出有所增加，地方财政自给程度仍较弱。

债务管控方面，景德镇市政府着力规范政府债务风险监管，根据《地方政府债务信息公开办法（试行）》，对政府性债务风险进行动态监测、评估和预警，确保不发生系统性财政金融风险。

图表 12 景德镇市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	1192.19	1201.10	1179.30
GDP 增速	4.7	3.5	4.1
人均 GDP（元）	73538	74176	72916
工业增加值增速	8.4	5.4	6.2
固定资产投资增速	8.1	-8.0	4.2
一般公共预算收入	94.00	90.30	90.53
政府性基金收入	222.87	213.41	209.50
上级补助收入	-	-	-
税收收入占比	50.19	60.22	59.11
财政自给率	37.98	37.63	36.21
地方政府债务余额	467.97	613.71	710.12
政府负债率	39.25	51.10	60.22

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：景德镇市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2024 年财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对景德镇市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为景德镇市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持

景德镇市由景德镇国资委直接控股的基础设施建设类主体主要为公司股东景德镇城发和景德镇陶文旅控股集团有限公司（以下简称“陶文旅”），景德镇城发主要依托公司从事昌南新区的基础设施建设，并开展产业投资等业务；陶文旅主要从事景德镇市基础设施及保障房建设，以及物流装备制造与系统集成、资产经营、酒店住宿及餐饮、商品销售等业务，二者业务范围有所区分。

公司作为景德镇城发的重要子公司、景德镇市重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持。2024 年，公司收到财政补贴 3.25 亿元。

考虑到公司将继续在景德镇市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对景德镇市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

三峡担保集团为“22 景城投绿色债 01/G22 景城 1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司于 2006 年发起设立。2009 年和 2011 年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团的资本实力明显增强。截至 2023 年末，三峡担保集团实收资本为 51.00 亿元；重庆渝富控股集团有限公司持有其 50.00% 的股权，为其控股股东，重庆市国有资产监督管理委员会为其实际控制人。

三峡担保集团资本实力强，展业时间较长，在中西部地区市场具有明显的竞争优势。三峡担保集团以债券及借款类融资性担保业务为主，并通过子公司开展小额贷款、资产管理等业务。截至 2023 年末，三峡担保集团的总资产为 130.60 亿元，净资产为 91.87 亿元。2023 年，三峡担保集团实现营业收入 17.43 亿元，主要系保费收入等；净利润 4.71 亿元；净资产收益率 5.52%。

东方金诚认为，三峡担保集团在全国展业，近年来融资担保余额保持在 800 亿元以上，在重庆、四川等西部地区竞争优势明显；受益于标准化担保产品的推广以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团保费收入保持增长，营业收入和利润持续提升；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比为 46.31%，处于较高水平，能够为代偿提供保障；三峡担保集团实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，在区域担保体系中具有重要地位，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

但同时，三峡担保集团融资性担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、四川、山东、湖北等地区，行业及客户集中度较高，在城投债融资收紧背景下，三峡担保集团债券担保业务增长存在一定压力；受宏观经济波动影响，区域部分中小企业经营承压，三峡担保集团借款类担保业务的信用风险管理压力上升；三峡担保集团融资性担保责任余额增长较快，三峡担保集团融资担保放大倍数上升至 8.56 倍，未来业务增长空间有限。

综上所述，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。三峡担保集团为“22 景城投绿色债 01/G22 景城 1”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事景德镇市基础设施建设、棚户区改造等，业务区域专营性仍较强；同时，东方金诚也关注到，公司在建项目尚需投资规模较大，仍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及应收类款项占比很高，资产流动性仍较

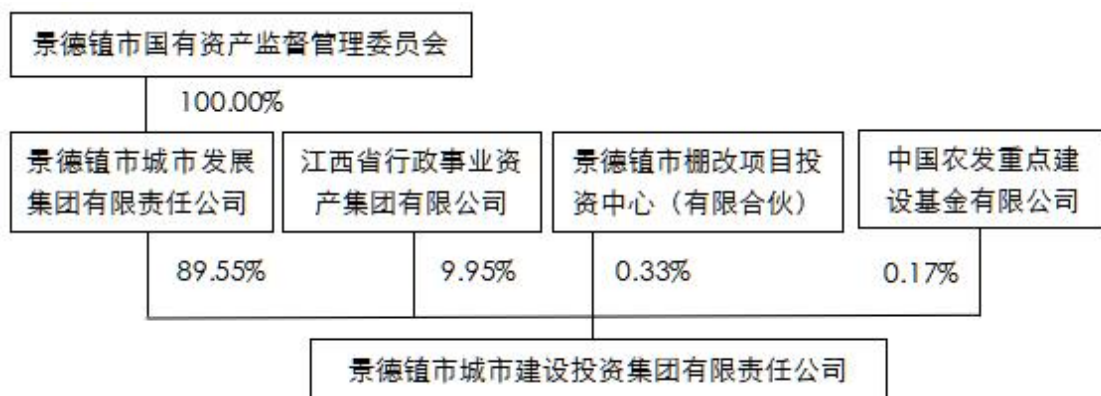
弱；跟踪期内，公司短期债务占比提高，面临较大的短期偿债压力；公司经营性现金流易受往来款及项目结算款波动影响，资金来源对筹资活动仍较为依赖。

景德镇市是环鄱阳湖城市群成员、浙赣皖重要的交通枢纽中心城市之一，跟踪期内地区经济保持较快增长，特色产业保持良好发展态势，综合经济实力仍很强；作为景德镇市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；三峡担保集团为“22 景城投绿色债 01/G22 景城 1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

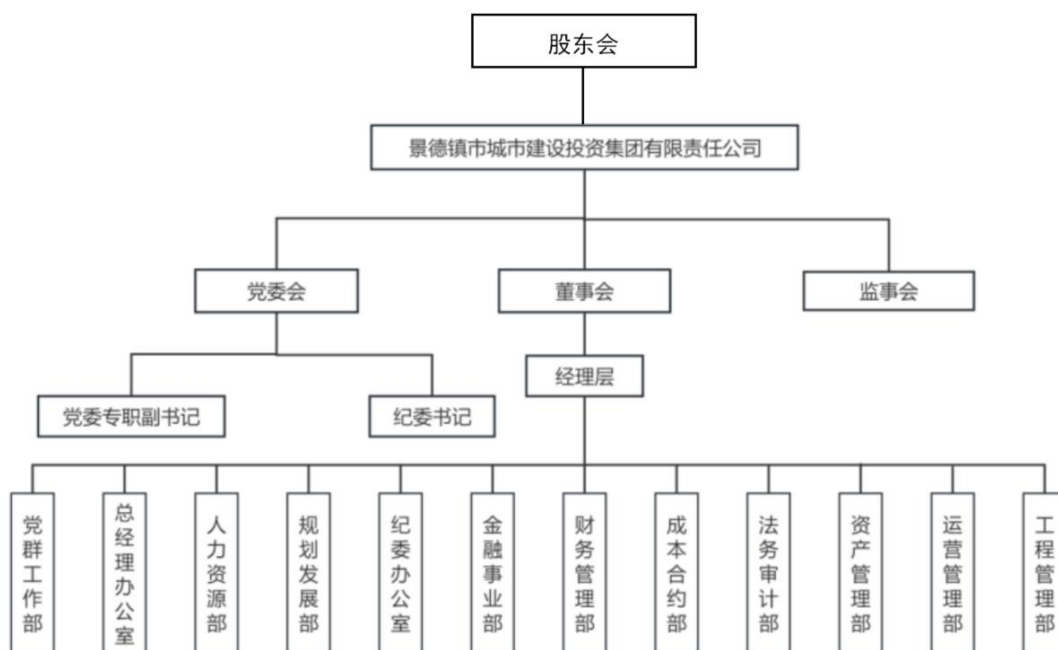
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 景城投绿色债 01/G21 景城 1”到期不能偿还的风险很低，“22 景城投绿色债 01/G22 景城 1”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2024 年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	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	681.60	753.23	758.87
存货	233.89	247.32	236.80
投资性房地产	121.22	120.48	117.65
其他非流动资产	85.14	113.93	100.31
在建工程	73.73	73.38	82.48
负债总额	415.79	458.45	486.55
长期借款	136.20	135.87	108.22
长期应付款	55.93	73.23	77.25
其他应付款	19.96	24.63	48.75
全部债务	290.72	300.82	279.03
其中：短期债务	81.91	113.26	113.80
所有者权益	265.81	294.79	272.32
营业收入	52.88	37.63	44.15
净利润	2.18	2.61	2.11
经营性活动净现金流	3.77	-3.01	8.35
投资性活动净现金流	-33.22	-39.17	-8.15
筹资性活动净现金流	1.90	33.96	-3.17
主要财务指标			
营业利润率（%）	5.96	10.38	8.93
总资本收益率（%）	0.53	0.57	0.53
净资产收益率（%）	0.82	0.88	0.77
现金收入比率（%）	83.42	121.82	100.31
资产负债率（%）	61.00	60.86	64.12
长期债务资本化比率（%）	43.99	38.88	37.76
全部债务资本化比率（%）	52.24	50.51	50.61
流动比率（%）	220.41	193.92	166.95
速动比率（%）	77.10	75.77	72.04
货币资金短债比（倍）	0.37	0.21	0.25
经营现金流动负债比率（%）	2.31	-1.44	3.35
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.83	1.95
全部债务/EBITDA（倍）	62.56	55.01	46.10

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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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：每一个信用等级均不进行微调。