

信用等级公告

联合[2017] 2892 号

联合资信评估有限公司通过对龙城旅游控股集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第二期中期票据进行综合分析和评估，确定龙城旅游控股集团有限公司的主体长期信用等级为 AA，龙城旅游控股集团有限公司 2018 年度第二期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十一月三十日



龙城旅游控股集团有限公司

2018年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据发行金额：3 亿元

本期中期票据期限：公司赎回前长期存续

偿还方式：公司有权在本期中期票据的第 3 个和其后每个付息日，按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：全部用于偿还本息债务

评级时间：2017 年 11 月 30 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	18.16	21.15	21.99	21.07
资产总额(亿元)	103.80	115.68	135.04	135.18
所有者权益(亿元)	29.63	30.86	44.64	50.74
短期债务(亿元)	23.95	20.21	23.74	31.90
长期债务(亿元)	19.99	22.78	29.75	26.39
全部债务(亿元)	43.94	42.99	53.49	58.29
营业收入(亿元)	14.80	13.43	14.86	15.55
利润总额(亿元)	0.72	0.55	-0.49	0.42
EBITDA(亿元)	4.31	5.99	4.89	--
经营性净现金流(亿元)	-0.90	0.01	0.43	4.47
营业利润率(%)	17.78	25.63	10.25	13.12
净资产收益率(%)	0.35	0.66	0.06	--
资产负债率(%)	71.46	73.32	66.94	62.46
全部债务资本化比率(%)	59.73	58.21	54.51	53.46
流动比率(%)	99.44	114.11	95.61	88.95
经营现金流/全部债务(%)	-1.92	0.03	1.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.72	7.95	10.95	--

注：2017 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

龙城旅游控股集团有限公司(以下简称“龙控集团”或“公司”)是常州市新北区核心旅游资源开发经营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了常州市及新北区经济持续发展，公司在土地出让收益返还和政府补助、税收优惠等方面得到了持续的外部支持。同时，联合资信关注到，目前公司整体盈利能力弱，债务负担较重且债务规模逐年上升以及未来新开发旅游项目投资规模较大等因素对公司整体经营及信用水平带来的不利影响。

随着旅游区内剩余土地整理业务的逐步完成，公司将持续获得土地出让金(收益)返还，同时各级地方政府不断提供项目补贴款、奖励款和引导资金等，对公司持续经营起到了较强支撑作用。未来随着公司新开发的东方盐湖城道天下等项目逐步建成以及陆续对外开放，公司旅游业务将进一步拓展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

分析师

姚 玥 黄海伦

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

优势

1. 近年来, 常州市及新北区经济持续增长, 同时常州市文化旅游产业迅速发展, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司经营的环球恐龙城现代休闲旅游区于 2010 年被认定为国家 5A 级旅游景区, 旗下中华恐龙园”是华东地区较具知名度的主题旅游园区之一, 具有一定的品牌优势。
3. 公司作为常州市新北区核心旅游资源开发经营主体, 在土地出让金 (收益) 返还、政府补助和税收优惠等方面得到了持续的外部支持。

关注

1. 本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据, 具有一定特殊性, 具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。
2. 受土地出让收入影响, 新北区地方可控财力有所波动。
3. 近年来, 公司债务规模大幅增长, 债务负担进一步加重, 盈利能力有所减弱。
4. 公司担保比率高, 具有一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由龙城旅游控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

龙城旅游控股集团有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

龙城旅游控股集团有限公司（以下简称“龙控集团”或“公司”）前身为常州高新技术产业开发区联西物资公司，成立于1994年6月29日。2005年3月29日，常州市人民政府以常政复[2005]7号《关于组建龙城旅游发展集团有限公司的批复》，同意在原常州新区旅游发展总公司基础上合并组建龙城旅游发展集团有限公司，注册资本为原常州新区旅游发展总公司2004年12月31日账面国有净资产构成，拟定为1.03亿元。2010年10月16日，常州市人民政府国有资产监督管理委员会以常国资[2010]46号《关于同意龙城旅游控股集团有限公司增加注册资本的批复》，同意公司将资本公积8.97亿元转增实收资本，增资后注册资本为10.00亿元。截至2017年9月底，公司实收资本10.00亿元，全部由常州市人民政府出资（见附件1），公司实际控制人为常州市人民政府。根据《关于组建龙城旅游发展集团有限公司的批复》（常政复[2005]7号），公司是常州市政府授权的国有资产投资主体，常州市政府授权新北区政府负责管理公司的日常事务，在授权范围内承担国有资产保值增值职责，依法行使出资人权利，承担出资人义务。

公司经营范围：对旅游、文化、房地产、文艺演艺、娱乐、酒店、商贸等行业进行投资，自有房地产租赁服务，投资咨询服务，绿化管养服务，市政府授权范围内对国有资产的经营管理。

截至2017年9月底，公司下设总裁办公室（下设宣传中心、对外联络办公室、信息技术中心）、人力资源部、计划财务部（下设资金管理中心）、投资管理部（下设造价管理中心）

和审计监察部机构5个职能部门（见附件1）。截至2017年9月底，公司合并范围内拥有14家一级子公司（见附件2）。

截至2016年底，公司（合并）资产总额135.04亿元，所有者权益合计44.64亿元（含少数股东权益2.75亿元）。2016年，公司合并口径实现营业收入14.86亿元，利润总额-0.49亿元。

截至2017年9月底，公司（合并）资产总额135.18亿元，所有者权益合计50.74亿元（含少数股东权益3.05亿元）。2017年1~9月，公司合并口径实现营业收入15.55亿元，利润总额0.42亿元。

公司注册地址：常州新北区汉江东路1号；法定代表人：唐华亮。

二、本期中期票据概况

公司于2016年注册中期票据额度10.00亿元，已于2016年及2017年发行了共计6.00亿元中期票据；本期计划发行2018年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行金额为3.00亿元，募集资金全部用于偿还公司本部及子公司有息债务。

本期中期票据为永续中票，在公司按约定赎回之前长期存续，在条款设置上区别于普通中期票据。

赎回权

本期中期票据在公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据的第3个及其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

利率

本期中期票据采用固定利率。前 3 个计息年度利率保持不变，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。其中前 3 个计息年度票面利率由初始基准利率加初始利差¹，如果公司在第 3 个计息年度末不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

利息递延支付

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。如果公司在某个付息日选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。每笔递延利息在递延期间应

按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件是指付息日前 12 个月内，如果公司向普通股股东分红和减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商及联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可以得出以下结论：

(1) 本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(2) 考虑到利息递延时的罚则，即公司在某个付息日选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，该条款保障了利息递延可能性小。

(3) 本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

综合以上分析，本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

¹初始基准利率为集中簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。上调基点为 300BP。

²当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显

现, 2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年, 我国国内生产总值(GDP) 82.8万亿元, 同比实际增长6.9%, 经济增速自2011年以来首次回升。具体来看, 西部地区经济增速引领全国, 山西、辽宁等地区有所好转; 产业结构持续改善; 固定资产投资增速有所放缓, 居民消费平稳较快增长, 进出口大幅改善; 全国居民消费价格指数(CPI) 有所回落, 工业生产者出厂价格指数(PPI) 和工业生产者购进价格指数(PPIRM) 涨幅较大; 制造业采购经理人指数(制造业PMI) 和非制造业商务活动指数(非制造业PMI) 均小幅上升; 就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年, 全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元, 支出同比增幅(7.7%) 和收入同比增幅(7.4%) 均较2016年有所上升, 财政赤字(3.1万亿元) 较2016年继续扩大, 财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜; 进行税制改革和定向降税, 减轻相关企业负担; 进一步规范地方政府融资行为, 防控地方政府性债务风险; 通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资, 推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年, 央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”, 市场资金面呈紧平衡状态; 利率水平稳中有升; M1、M2增速均有所放缓; 社会融资规模增幅下降, 其中人民币贷款仍是主要融资方式, 且占全部社会融资规模增量的比重(71.2%) 也较上年有所提升; 人民币兑美元汇率有所上升, 外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长, 产业结构继续改善。2017年, 我国农业生产形势较好; 在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下, 我国工业结构得到进一步优化, 工业生产保持较快增速, 工业企业利润快速增长; 服务业保持较快增长, 第三产业对GDP增

长的贡献率(58.8%) 较2016年小幅上升, 仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年, 全国固定资产投资(不含农户) 63.2万亿元, 同比增长7.2%(实际增长1.3%), 增速较2016年下降0.9个百分点。其中, 民间投资(38.2万亿元) 同比增长6.0%, 较2016年增幅显著, 主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施, 通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力, 推动了民间投资的增长。具体来看, 由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控, 房地产开发投资增速(7.0%) 呈趋缓态势; 基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响, 基础设施建设投资增速(14.9%) 小幅下降; 制造业投资增速(4.8%) 小幅上升, 且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年, 全国社会消费品零售总额36.6万亿元, 同比增长10.2%, 较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年, 全国居民人均可支配收入25974元, 同比名义增长9.0%, 扣除价格因素实际增长7.3%, 居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看, 生活日常类消费, 如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长; 升级类消费品, 如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速; 网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年, 在世界主要经济体持续复苏的带动下, 外部需求较2016年明显回暖, 加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年, 我国货物贸易进出口总值27.8

万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易

保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关

政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联

性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基

础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

公司建设和运营的环球恐龙城休闲旅游区位于常州市新北区（即高新区），其业务发展和融资能力直接受常州市及新北区经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

常州市经济概况

常州市地处江苏省南部，位于沪宁铁路干线和沪宁高速公路的中段，与国际大都市上海和江苏省省会南京等距相望，有着十分优越的区位条件和便捷的水陆空交通条件。近年来常州市经济发展迅速。

根据《2016年常州市国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值5773.9亿元，按可比价格计算增长8.5%，其中，第一产业增加值152.7亿元，下降0.9%；第二产业增加值2682.3亿元，增长7.4%；第三产业增加值2938.9亿元，增长10.1%。全市按常住人口计算的人均生产总值达122721元，按平均汇率折算达18476美元。全市三次产业增加值比例调整为2.6：46.5：50.9，全年服务业增加值占GDP比重提高1.4个百分点。

2016年全市完成固定资产投资3605.1亿元，增长6.5%，其中工业投资1918.5亿元，增长9.2%，服务业投资1681.5亿元，增长2.7%。全市高新技术产业完成投资891.2亿元，增长8.8%。全年房地产开发投资446.7亿元，比上年

下降12.1%；商品房施工面积3388.9万平方米，比上年下降14.2%，其中新开工面积514.3万平方米，下降19.4%；年末商品房待售面积535.3万平方米，比上年末减少97.5万平方米。

2016年，常州市全年实现一般公共预算收入480.3亿元，增长3%，其中税收收入383.2亿元，增长2.5%，税收占比79.8%。主要税种中，增值税及营改增增值税完成132.5亿元，营业税完成55.2亿元，企业所得税完成51.3亿元。全年一般公共预算支出505.5亿元，增长4.2%。

根据《关于常州市2017年上半年国民经济和社会发展计划执行情况的报告》，2017年上半年常州市完成地区生产总值3173.8亿元，增长8%；一般公共预算收入259.3亿元，同口径增长6.5%，税收收入215.4亿元，同口径增长6.7%，税比83.1%；规模以上工业增加值1548亿元，增长7.6%；固定资产投资1917.3亿，增长7.3%。

常州市新北区经济概况

根据常州市新北区政府网站公示信息，2016年，新北区实现地区生产总值1155亿元，同比增长9.5%；完成规模以上工业总产值2866亿元，同比增长7.8%，规模以上销售收入2825亿元，同比增长7.9%。现代服务业快速发展，占GDP比重年均提高2.6个百分点，三次产业结构比重从2011年的1.8：65.9：32.3调整为1.7：52.8：45.5。

总体来看，常州市及新北区经济持续增长，为公司发展提供了良好的区域环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年9月底，公司注册资本为10.00亿元，常州市人民政府持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是常州市主要的旅游企业集团之一，经过多年的经营，公司逐步发展成以旅游业务为核心，文化创意产业和媒体产业等为补充的企业集团。同时，常州市政府“以土地养开发、以开发反哺旅游”的创新思路来重点开发环球恐龙城现代休闲旅游区。

公司开发经营的环球恐龙城现代休闲旅游区东起青洋路、西至老藻江河、南起河海东路、北至沪宁高速公路南侧控制线，整体占地面积为 4500 亩。环球恐龙城现代休闲旅游区于 2010 年被认定为国家 5A 级旅游景区。公司以“中华恐龙园”为核心，建立了恐龙园温泉、香树湾花园酒店等服务产业，发展恐龙园配套的迪诺水镇房地产业务，并通过公演节目及动漫产业等方式大力宣传恐龙文化，同时公司还承接全国范围内其他景区推广发展业务。

“中华恐龙园”是华东地区较具知名度的主题旅游园区之一，也是唯一的一家国家级 5A 级主题园区，具有一定的品牌优势；该商标成为江苏首个冠以“中华”字样的国字号商标，景区获“年度最受网友欢迎景区”、“最佳人气景区”、“中国优秀游乐园”、“全国五一巾帼标兵岗”等荣誉称号；恐龙谷温泉获得全国“最佳露天温泉”金汤奖，成为“国家城市温泉管理与服务规范”和“江苏省温泉旅游服务标准化”试点单位。媒体业务方面，迪诺传媒公司依托国家广告产业园区“新技术媒体运行平台”开发，荣获“中国地市百强媒体公司”称号。

此外，公司作为常州市新北区核心旅游资源开发经营主体，还负责环球恐龙城现代休闲旅游区的土地开发整理，并通过土地平衡的模式建设运营该旅游区。

整体看，公司在主题公园旅游文化产业中竞争力较强。

3. 人员素质

目前公司高管人员包括董事长兼总经理 1 人、副总经理和财务总监等合计 4 人。

唐华亮先生，1978 年 10 月出生，中共党员，党校研究生学历。历任公司投资部主管、办公室主管、办公室副主任、主任等职务。2015 年 7 月至今任公司董事长兼总经理。

徐晓芬女士，1967 年 10 月出生，大专学历，高级工程师职称，历任常州新区旅游发展办公室、常州中华恐龙园有限公司总工程师等职位。2010 年 5 月至今任公司董事兼副总经理、常州龙城生态建设有限公司董事、总经理以及常州龙城新型城镇化建设发展有限公司总经理。

截至 2017 年 9 月底，公司本部拥有在职员工 2650 人。按照学历划分，公司职员均具有专科以上学历，其中本科及以上学历占比 25.67%。按照年龄划分，其中 30 岁以下 1665 人，占 63.07%，30 岁~50 岁 857 人，占 32.46%。

总体看，公司高级管理人员具有长期从事相关业务的工作经历，具有丰富的经营管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。公司员工年龄构成较合理，能够较好地满足公司发展需要。

4. 外部支持

2014~2016 年常州市新北区地方综合财力分别为 238.10 亿元、180.20 亿元和 182.86 亿元，其中 2016 年，常州市新北区地方综合财力同比增长 1.39%，主要系公共财政预算收入增长所致，2016 年为 102.58 亿元，增长 5.11%；国有土地使用权出让收入 42.49 亿元，增长 19.09%。从常州市新北区本级地方可控财力的构成来看，一般预算收入占比高且稳步增长。

常州市新北区政府债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2016 年底，常州市新北区直接债务余额 44.88 亿元，由国内金融机构借款以及债券融资组成；担保债务余额 77.43 亿元。截至 2016 年底，常州市新北区债务余额 83.60 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 45.72%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。总体看，常

州市新北区地方政府债务负担整体处于可控水平。

表 1 2016 年常州市新北区财力与债务构成情况（单位：亿元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	102.58	（一）直接债务余额	44.88
1. 税收收入	87.68	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	14.90	2. 国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	37.79	3. 国债转贷资金	
1. 一般性转移支付收入	24.27	4. 解决地方金融风险专项借款	
2. 专项转移支付收入	11.98	5. 国内金融机构借款	15.60
3. 税收返还收入	1.54	（1）政府直接借款	
（三）国有土地使用权出让收入	42.49	（2）由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	
1. 国有土地使用权出让金	39.29	4. 债券融资	29.28
2. 国有土地收益基金	2.05	5. 其他（村级及其他单位借款）	
3. 农业土地开发资金	0.22	（二）担保债务余额	77.43
4. 新增建设用地有偿使用费	0.93	1. 政府担保的国内金融机构借款	77.43
（四）预算外财政专户收入		2. 政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	182.86	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	83.60
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		45.72%	

资料来源：新北区财政局

联合资信关注到，受土地出让收入影响，新北区地方可控财力存在一定的波动性，新北区地方政府债务负担有所加重，但整体处于可控水平。

土地出让金返还

土地相关支持方面，常州市委 2003 年第 4 期专题办公会议纪要针对环球恐龙城提出“以土地养开发、以开发反哺旅游”的开发思路和“封闭式开发、企业化运作”的开发原则。因而，为加快环球恐龙城区域的开发，常州市人民政府委托公司负责区域内 4875 亩土地开发整理和旅游设施建设，并同意将 4875 亩土地在扣除相关规费后出让净收益全部返还给公司，以提升公司整体实力。截至 2017 年 9 月底，公司已完成 3834.67 亩（含公共用地 1033.33 亩）的拆迁整理，已出让 2801.34 亩（已扣除公共用地面积），并累计获得土地出让金（出让给公司的土地出让金）和土地出让收益（出让给第三方的土地出让金）返还合计 35.12 亿元。

政府补贴

政府补助方面，2014~2016 年公司分别收到政府补助 1.69 亿元、2.53 亿元和 4.46 亿元（计入“营业外收入”），主要是省级、市级和区级的项目补贴款、各类奖励款和引导资金等。2017 年 1~9 月，公司收到政府补助 3.00 亿元，主要系根据《常州市新北区财政局办文单》（常新财办[2017]88 号）文件对公司及子公司给予的财政补贴。

税收优惠

税收优惠方面，公司门票收入中含科普类门票收入，根据 2014 年 5 月 27 日常州市价格认证中心文件《关于恐龙园新增“恐龙宝贝梦幻庄园”科普项目分项收费价格认证结论书》（常价证认字[2014]081 号）：公司原一票制全价门票调整为 230 元/人，其中 178 元/人为科普类收入，免征营业税。根据《财政部、国家税务总局关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策

的通知》（财税[2013]87号）：公司科普类收入免征营业税，该税收优惠政策执行期限为2013年1月1日至2017年12月31日。

整体看，公司在土地出让金（收益）返还、政府补助和税收优惠等方面得到了持续的外部支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032041100414370T），截至2017年11月6日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》制定公司章程。

公司设立董事会，董事会为公司最高决策机构。董事会成员5人，其中董事长1人。董事会成员和职务由市政府委派或更换，董事会成员中有一名职工代表，由公司职工民主选举产生。董事长由出资人从董事会成员中指定。董事长为公司法定代表人。董事会成员每届任期三年，董事会由出资人负责。董事会决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算和决算方案、审议批准公司利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设立监事会，监事会由5名成员组成，其中3名由出资人委派，2名由公司职工民主选举产生。监事任期为三年。监事会按规定行使监督职能。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1人，由董事会聘任或者解聘。经出资人同意，董事可以兼任总经理，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

总体看，公司董事、监事及高级管理人员全部由出资人常州市政府任命，经营决策受政

府影响大，治理结构有待完善。

2. 管理水平

公司建立了一系列内部控制制度，包括对外投资管理、内部财务管理、子公司管理、投融资管理、财务预算管理、关联交易管理、担保管理和安全生产管理等相关制度。

对外投资管理方面，公司制定了《龙城旅游控股集团有限公司投资管理制度（试行）》。该制度规定公司的投资包括对外长期股权投资和对内投资，规范了集团本部及下属单位的投资项目的决策、实施和事后评估等环节，能较有效地减少投资风险。公司所有的对外长期投资项目，均由集团公司批准或董事会批准，各子公司、分公司无对外投资权，但享有投资建议权。对内投资由投资发展部负责组成项目管理小组，负责子公司的跟踪管理。

内部财务管理方面，公司制定了《货币资金管理制度》、《资金授权审批管理办法》、《固定资产管理制度》、《内部财务管理办法（暂行）》、《财务预算管理办法（试行）》、《财务负责人委派制度（试行）》等系列规章制度，以规范公司财务管理制度以及相关的操作规程，明确了对公司资金筹集管理的内部控制，其中包括对流动负债和长期负债的形成、使用、偿付各环节进行规范；同时明确了子公司对外签订借款合同，必须经集团公司批准。公司资金管理遵循资金集中统一管理原则；资金收支预算管理原则；资金收支两条线原则；量入为出、量力而行原则。

子公司管理方面，公司集团总部的部分高管兼任主要下属子公司的董事长或总经理，并向下属单位委派财务负责人，并控制其组织架构、人员编制、管理人员和关键技术人员的招聘计划和 workflows。公司与下属单位的负责人签订年度经营责任书，并据此按年度对其进行考核；从制度层面规定了资金管理、财务预算管理、对外投资管理等事项所应遵循的原则。

财务预算管理方面，公司制定了《龙城旅

游控股集团有限公司财务预算管理办法（试行）》。公司预算管理由集团本部组织实施，实行由集团董事会、集团预算管理委员会及各公司预算管理小组构成的三级预算管理体系。按照内部经济活动的责任权限进行，并遵循效益优先、积极稳健、责权对等的原则进行，确保在公司董事会的领导下，预算工作按照“上下结合、分级编制、逐级汇总”的程序进行。

关联交易管理方面，为了实现资源配置的合理化，充分挖掘潜力，实现资源共享，提高使用效益，规范集团公司内部各公司间交易行为，客观反映各公司应取得的利益或应承担的成本费用，公司制定了《龙城旅游控股集团有限公司关联交易管理办法》。关联交易结算价格由集团公司计划财务部统一管理。

担保管理方面，公司制定的《龙城旅游控股集团有限公司资金授权审批办法》中规定：集团本部不得对区政府直属以外的企业提供任何形式的担保（区政府协调明确的除外），对区政府直属企业提供担保的，由集团总经理和财务总监联合审核，并报区国资委批准或备案；集团所属各子公司一律不得对集团外企业提供担保，集团公司因融资需要，内部各公司间需提供担保的，由子公司被授权人提出，报子公司董事会批准。

安全生产管理方面，为了加强对公司安全生产工作的管理和监督，杜绝和防范各类安全事故发生，根据《中华人民共和国安全生产法》等规定，结合集团实际，公司制定了《龙城旅游控股集团安全生产管理实施意见》。公司安全生产委员会对集团范围内安全生产工作实施统一监督管理，各单位按照职责做好安全生产管理工作。安全管理工作实行“一把手”负责制，各单位主要领导是安全管理第一责任人，对本单位安全工作负全面责任，各单位分管安全工作的领导和部门是安全工作直接负责人，对本单位安全工作负直接责任。

总体看，公司内部管理制度较为健全，能基本满足公司日常经营需求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司以建设和运营环球恐龙城休闲旅游区为主业，同时参与园区内及周边的土地开发整理及相关基础设施建设。

2014~2016 年，公司主营业务收入波动增长，其中 2016 年主营业务收入由上年的 13.31 亿元增长至 14.85 亿元，主要系公司当年房地产业务收入和商品销售收入增长所致。从收入构成看，2016 年公司主业仍为旅游业务（园区门票、商品销售和旅游服务），其中园区门票收入和商品销售收入分别增长至 3.52 亿元和 5.11 亿元，旅游服务收入略有增长至 0.47 亿元；公司旅游业务（园区门票、商品销售和旅游服务）收入占主营业务收入的 61.27%。2016 年房地产收入为 3.16 亿元，同比有所增长，主要系公司延续销售上年旅游地产项目，收入来源于常州创意产业谷和中华龙城创意产业基地一期项目（迪诺水镇）以及香树湾馨苑地产项目销售所致，占主营业务收入的比重 21.28%。公司其他业务收入主要是常州创意产业谷项目的租赁收入、广告收入、温泉客房收入、管理服务收入，2016 年为 2.59 亿元，同比下降 28.25%，主要系管理服务费收入减少所致。

从毛利率看，2014~2016 年，公司主营业务毛利率波动下降，2016 年毛利率下降至 13.40%，主要系由于旅游收入和其他业务毛利率下降所致；公司旅游板块中，园区门票毛利率下降至 33.85%，主要系由于公司东方盐湖城道天下一期于 2016 年 3 月试营业，目前尚处于市场培育期，营运成本较高所致；受此影响，公司旅游服务毛利率大幅下降至 11.39%，主要系公司东方盐湖城道天下一期项目试营业期间，酒店住宿收入尚未形成规模，但前期成本较高所致；2014~2016 年销售商品（商品贸易和景区商品销售等）毛利率不断下降，2016 年降至 10.94%，主要系该业务中毛利率低的电子商品贸易业务占比有所上升所致；2014~2016

年公司房地产业务毛利率波动下降，2016 年为 11.04%，主要系公司中华龙城创意产业基地一期项目（迪诺水镇）的项目收入主要系对外销售商铺构成，受地理位置影响，其均价较低所致；公司其他业务毛利率波动较大，主要系由于公司毛利率较高的管理服务收入下降所致。

2017 年 1~9 月公司旅游业务（园区门票、商品销售和旅游服务）收入共 11.93 亿元；其

中商品销售收入增至 8.48 亿元，主要系贸易板块收入增长较快所致。房地产收入 0.79 亿元，主要系公司对房地产销售规模有所控制所致。2017 年三季度商品销售业务板块毛利率下降至 7.44%，主要系贸易板块占比逐步提高，其毛利率较低所致；同期，房地产业务毛利率增长至 36.67%，主要系房地产市场行情回暖，销售价格有所回升所致。

表2 2014~2016年及2017年1~9月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区门票	3.38	22.92	41.12	3.47	26.06	41.99	3.52	23.70	33.85	2.77	17.81	33.94
商品销售	3.15	21.35	18.84	3.78	28.39	13.99	5.11	34.41	10.94	8.48	54.40	7.44
旅游服务	0.24	1.62	65.75	0.22	1.66	64.48	0.47	3.16	11.39	0.68	4.40	17.01
房地产业务	7.24	49.08	19.69	2.23	16.76	10.03	3.16	21.28	11.04	0.79	5.06	36.67
其他业务	0.74	5.03	-23.27	3.61	27.14	40.20	2.59	17.44	-6.28	2.84	18.24	11.19
合计	14.76	100.00	23.01	13.31	100.00	28.57	14.85	100.00	13.40	15.55	100.00	14.74

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

旅游业务

环球恐龙城休闲旅游区的主要运营主体是公司的控股子公司常州恐龙园股份有限公司（以下简称“恐龙园股份”）。公司经过多年的开发经营，拥有以“中华恐龙园”主题公园为核心、以恐龙谷温泉和恐龙城大剧场等为补充的休闲旅游园区。同时，公司仍在不断开发新的休闲旅游项目以确保园区的持续发展。

旅游业务收入由园区门票、商品销售收入和旅游服务收入构成。目前环球恐龙城休闲旅游区的门票收入是公司营业收入的重要来源。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，景区门票收入分别为 3.38 亿元、3.47 亿元、3.52 亿元和 2.77 亿元。

公司核心旅游资源为 2000 年 9 月开园的中华恐龙园，其特有的恐龙主题吸引了华东地区乃至全国游客。近年，随着环球恐龙城营销力度加大，园区品牌效应逐步体现，以及新建的

休闲旅游项目投入运营带来的集聚效应，使得环球恐龙城知名度日益提高，尤其是公司在主题园内陆续投资建设的恐龙园二期（即“鲁布拉项目”）、恐龙园三期（即“库克苏克项目”）、4D 过山车项目和水世界改造项目，以及毗邻主题公园的恐龙城大剧场、恐龙谷温泉和三河三园亲水之旅等多个项目带动了游客人数的增长。

表3 近年入园游客人数变化情况（单位：万人）

游客类型	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
团队	95.65	72.82	82.19	72.60
散客	130.90	173.11	196.68	178.73
持年卡	27.44	18.68	18.50	16.34
其他	19.19	18.20	18.60	11.43
合计	273.18	282.81	315.97	279.10

资料来源：公司提供

2014~2016 年和 2017 年 1~9 月，入园游客人数分别为 273.18 万人、282.81 万人、315.97 万人和 279.10 万人，其中 2016 年散客人数占游客总人数的比例增长至 62.23%，是入园的主要方式。同时，公司加大了以“动车四小时”为辐射半径的市场区域，扩大了在安徽北部、湖北、江苏北部、山东、浙江等地区的二日游市场份额，使需要过夜游玩的游客的人数显著增加，进而促进了游客的消费总额。

门票价格方面，为了不断丰富中华恐龙园旅游项目，满足日益提升的游客需求，根据《关于常州中华恐龙园门票价格实行市场调节价的通知》（常价服[2012]36 号），2014 年年初公司决定于 2014 年 6 月 28 日起将成人门票价格调整为 230 元/人。

公司通过开发景区内商品餐饮资源、提升服务质量等方式，拓宽景区营收渠道，使得商品销售和旅游服务收入成为公司旅游业务收入的重要补充。公司商品销售业务板块还包括部分贸易业务收入，2014~2016 年分别实现收入 3.15 亿元、3.78 亿元和 5.11 亿元，其中 2016 年毛利率降至 10.94%，主要系随着贸易业务收入占比上升，商品销售业务板块毛利率大幅下降。2017 年 1~9 月，公司商品销售业务板块实

现收入 8.48 亿元，受上述原因影响，毛利率降至 7.44%。

公司旅游服务主要指公司下属的恐龙园旅行社承接旅行团及提供观光车、导游、租车、彩绘等服务，该板块收入规模较低，2014~2016 年分别实现收入 0.24 亿元、0.22 亿元和 0.47 亿元。2017 年 1~9 月，该板块实现收入 0.68 亿元，毛利率为 4.40%。

目前公司主要在建旅游项目为东方盐湖城道天下一期项目。东方盐湖城道天下一期项目由公司的全资子公司东方盐湖城旅游发展有限公司负责开发运营。该项目总建筑面积 93832.46 平方米，主要建设入口区、一观八院、道风街、副都及其他配套设施等。该项目总投资 20.55 亿元，截至 2017 年 9 月底已完成投资 10.99 亿元，其中购买土地使用权 1.29 亿元（计入“无形资产”科目）和建设投入 9.70 亿元（计入“在建工程”科目）。该项目于 2016 年 3 月开始试营业，其营业收入主要有门票收入、酒店住宿收入、商铺租金收入、自营商品销售收入，根据《东方盐湖城道天下一期项目可行性研究报告》预测，正常年份该项目营业收入为 5.41 亿元。目前，公司暂无其他拟建的旅游项目。

表 4 截至 2017 年 9 月底公司主要在建旅游项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2017 年 9 月底已投资	计划投资额		
		贷款	自筹		2017 年 10~12 月	2018 年	2019 年及以后
东方盐湖城道天下一期项目	20.55	14.00	0.55	10.99	3.34	3.40	2.82

注：上表为项目实际支付进度情况，一般在项目竣工时公司仍需支付一定的尾款。

资料来源：公司提供

土地开发及基础设施建设业务

土地开发整理

为加快环球恐龙城休闲旅游区的开发，减轻公司旅游项目投入集中、资金回笼周期较长带来的资金压力，常州市人民政府委托该公司负责区域内旅游设施建设，并以常州市委 2003 年第 4 期专题办公会议纪要和常州市人民政府

2004 年第 19 号会议纪要方式明确将环球恐龙城休闲旅游区区域内的 4875 亩土地出让净收益全部返还给公司，即常州市人民政府委托公司负责区域内的 4875 亩土地开发，并将所开发土地的出让收入在扣除相关规费后全部拨付给公司（开发整理阶段，上述土地不体现在公司账面，公司将开发整理支出计入“预付款项”科

目；待土地出让后，公司再相应调整开发整理支出）。

公司需支付上述 4875 亩土地的开发整理成本（主要由征地费补偿、拆迁及安置费等构成），截至 2017 年 9 月底上述土地开发情况见表 5。鉴于环球恐龙城休闲旅游区分别属于常州市天宁区和新北区范围，公司以不同的模式开发整理上述土地。对于规划区内属于天宁区的土地，由公司每亩 55 万元的价格作为征地补偿费支付给天宁区，天宁区负责完成土地征用、拆迁安置工作及支付其余费用；对于新北区中属于常州市农林局的土地（共 162.61 亩），由公司一次性支付 3500 万元给农林局，农林局负责完成土地征用、拆迁安置工作。而上述天宁区和农林局的土地均由新北区负责办理土地出让手续，出让后的土地收益管理由新北区负责。对于原归属于新北区的土地，由公司征地并委托各乡镇进行拆迁，公司按照实际发生额支付土地拆迁安置等相关费用。公司将上述支付的拆迁安置费用等计入“预付款项”科目。

公司已完成拆迁安置的 3834.67 亩土地的土地出让有三种情况：

①对于公司计划使用的土地，在地块完成拆迁安置后，公司提出用地指标申请，申请经江苏省国土资源厅审批通过后，由新北区国土局公开挂牌出让给公司（新北区和天宁区的土地均由新北区国土局统一挂牌出让给公司），在公司缴纳土地出让金（当时计入“预付款项”科目）后十天左右，新北区财政局在扣除必要的规费后将余款返还给公司（即为“土地出让金返还”，计入“资本公积”科目），公司无需长期垫付资金缴纳土地出让金。

在缴纳土地出让金后，公司及时办理土地证，并先将相应的土地成本（前期投入的整理成本、支付的土地出让金和相关税费等）从“预付款项”转入“无形资产”，再根据土地的用途将土地从“无形资产”转入相应科目：用于旅游项目开发的土地仍留在“无形资产”中核算，用于

出租或者待资产价值上涨后出售的土地转入“投资性房地产”，用于商业开发或办公房产的土地转入“存货”科目。

②对于计划出让给第三方企业的土地，由新北区国土局公开挂牌出让给第三方，新北区财政局从第三方支付的土地出让金中扣除必要的规费后将余款分期返还给公司（即为“土地出让收益返还”，先冲减“预付款项”中的土地成本（按“本次返还的收益/应返还收益总额*出让地块成本”的金额进行冲减），将剩余款项按照政府文件计入“资本公积”或“营业外收入”科目）。

③以前年度期间，对于公司已取得而尚未使用的土地，常州市政府规划占用其中地块或公司计划出让给第三方，则新北区国土储备中心先收储上述地块，收储价由公司国土储备中心协商，一般为公司取得土地时的成本价，国土储备中心收储时暂不向公司支付收储款。对于部分常州市政府规划占用的土地，常州市财政局根据之前已协商的收储价支付给公司；对于再出让给第三方的土地，在外来投资者缴纳土地出让金后，新北区财政局扣除必要的规费后将余款（即“土地出让收益”，涵盖上述收储款）作为分期返还给公司（先冲减“预付款项”中的土地成本，将剩余款项按照政府文件计入“资本公积”或“营业外收入”科目）。

截至 2017 年 9 月底，公司剩余正在开发整理的 1040.33 亩土地全部位于天宁区内，天宁区根据其区域整体规划正在进行拆迁安置工作，公司已支付 2.60 亿元征地补偿费给天宁区（计入“其他非流动资产”科目）。根据江苏苏地仁合土地房地产评估咨询有限公司出具的东支河东侧、河海路北侧地块（农林局的土地）的《土地估价报告》，该地块市场价值为 286.71 万元/亩（估价基准日为 2017 年 4 月 1 日）。由于上述正在开发整理的 1040.33 亩土地紧邻被评估地块，故估算剩余 1040.33 亩土地目前的市场价值为 29.79 亿元。

表5 截至2017年9月底公司土地（4875亩土地范围内）开发情况（单位：亩）

种类	情况简介	面积	新北区土地面积	天宁区土地面积	土地性质
公司已取得且已使用	主要为中华恐龙园用 499 亩、创意产业基地用地 211.12 亩等	1279.55	1279.55	--	旅游、住宅和商业
公司已取得但未使用（储备地）	东支河东侧、河海路北侧地块 162.61 亩	162.61	162.61	--	住宅及商业
已出让给第三方	预计可获得土地出让收益合计约 22.96 亿元，已到位资金 22.00 亿元	1359.18	1359.18	--	主要为商业、住宅
公共用地	主要为河道、道路和市政等用地	1033.33	1033.33	--	--
待开发	随着用地指标到位而逐步开发，剩余土地位于天宁区内，由天宁区政府负责拆迁安置	1040.33	--	1040.33	主要为住宅、商业
合 计	--	4875.00	3834.67	1040.33	--

注：公司已取得但未使用地块详见表 8。

资料来源：公司提供

表6 截至2017年9月底公司储备地（4875亩土地范围内）情况（单位：亩、万元）

地块名称	位置	面积	取得时间	入账成本	证照办理情况	用途	入账科目	备注
东支河东侧、河海路北侧地块（农林局的土地）	常州市	162.61	2006 年	29901.88	已办理土地证	出租	投资性房地产	已完成拆迁工作

注：公司于2015年以3.74亿元购买商业用地（计入其他非流动资产科目，土地证暂未办理），目前无开发计划；相应地，新北区财政局以土地出让金返还形式对公司增资3.74亿元（计入资本公积）。

资料来源：公司提供

截至 2017 年 9 月底，公司已完成环球恐龙城休闲旅游区区域土地开发 3834.67 亩（含公共用地 1033.33 亩），并已出让 2801.34 亩（已扣除公共用地面积）。其中，公司购入 1442.16 亩（1279.55 亩已使用、162.61 亩尚未使用），支付土地出让金合计 14.07 亿元，累计获得新北区返还的土地出让金 13.13 亿元（全部计入“资本公积”）；其他企业购入土地 1359.18 亩，出让价款合计 26.11 亿元，公司预计可获得土地出让收益拨付合计 22.96 亿元。截至 2017 年 9 月底，公司已到位资金 22.00 亿元（冲减“预付款项”5.29 亿元、计入“资本公积”9.36 亿元、计入“营业外收入”7.22 亿元、冲减“其他应收款”0.13 亿元），剩余 0.96 亿元将由新北区财政局分期拨付给公司。另外，公司于 2015 年以 3.74 亿元购买商业用地（计入其他非流动资产科目，土地证暂未办理），于 2017 年 6 月以

1.14 亿元购入商业用地（计入其他非流动资产科目，土地证暂未办理），截至目前，两块用地暂无开发计划。

公司自成立以来，不仅从环球恐龙城休闲旅游区 4875 亩土地范围内购买地块，同时为在金坛市开发“东方盐湖城道天下”旅游项目，公司还从金坛市购买相关地块，截至 2017 年 9 月底，公司将已使用的土地和储备用地中，用于旅游项目的地块计入“无形资产”合计 3.27 亿元、用于出租或待升值出让的地块计入“投资性房地产”合计 7.06 亿元、用于商住开发地块计入“存货”合计 3.45 亿元、迪诺水镇配套工程地块计入“固定资产”合计 3.04 亿元。

根据规划，环球恐龙城地处新北区，是常州市重点发展区域之一。新北区将继续加大高新创智产业密集区、公共服务中心和商务聚集区的建设力度。随着生活及商业配套日益完善，

环球恐龙城区域内土地价值或有望提升。但持续的房地产政策调控使得常州 1040.33 亩土地的出让进度放缓。对于公司储备用地，目前公司暂无具体的后续项目开发计划。

基础设施建设业务

近年，公司受常州市新北区政府委托完善恐龙园周边基础设施，包括先后建设龙汇路、龙泾路、龙源路、龙园路、龙业路和龙澍路等道路工程和其他基础设施。上述道路工程总投资 1.10 亿元，截至 2017 年 9 月底已累计投资 1.10 亿元（计入“在建工程”）。针对上述公益资产，根据 2014 年 5 月 27 日常州国家高新区党政办公室第 34 期《会议纪要》，会议要求关于龙控集团部分道路、绿化等资产账务处理问题，按照区城建局接收管养龙控集团名下相关道路、绿化的范围，签订资产回购协议并进行相关处理。根据 2016 年 12 月 29 日，常州市新北区政府城市建设与管理局同公司签署的《常州市新北区龙业路回购协议书》，新北区城市建设与管理局对于公司建设的龙业路道路工程全部回购，回购金额 0.27 亿元，截至目前，公司尚未收到上部分回款，相关账务处理为借记应收账款，贷记在建工程，对于其他道路上述基础设施回购事宜正在洽谈中。

未来，公司除了对旅游区范围内的配套旅游基础设施维护外，不再新建其他基础设施。

房地产业务

公司房地产项目主要为旅游商业地产，2014~2016 年公司房地产收入分别为 7.24 亿元、2.23 亿元和 3.16 亿元，其中 2016 年公司延续销售上年地产项目，房地产收入增长至 3.16 亿元，主要为常州创意产业谷项目（C、D、E 大楼）确认收入 0.35 亿元、中华龙城创意产业基地一期项目（迪诺水镇）0.49 亿元以及香树湾馨苑地产项目销售收入 2.32 亿元构成。

公司目前存续的房地产项目有常州创意产业谷 C、D、E 写字楼、中华龙城创意产业基地一期项目（迪诺水镇）、香树湾馨苑地产项目，截至 2017 年 9 月底均已竣工并实现部分出售

（预收尚未确认收入的房款 0.08 亿元）和出租，2016 年实现出售收入 3.16 亿元，2017 年内公司还将支付尾款 0.25 亿元，截至目前已支付 0.08 亿元。公司暂无其他在建和拟建房地产项目；公司合作建设的房地产项目香树湾馨苑地产项目可售面积为 67293.81 平方米，截止 2017 年 9 月底，其已售面积为 42357.00 平方米，剩余可售面积为 24936.81 平方米，截至目前销售均价约为 7400 元/平方米，预计未来可实现收入 1.85 亿元。

其他业务

公司其他业务收入主要包括房屋租赁收入、广告收入、温泉客房收入、管理服务费收入，2014~2016 年公司其他业务分别实现收入 0.74 亿元、3.61 亿元和 2.59 亿元，2016 年由于毛利率较高的管理服务费收入下降，毛利率降至 -6.28%。2017 年 1~9 月，公司其他业务实现收入 2.84 亿元。

公司租金收入主要来自于创意产业谷商务楼和迪诺水镇商铺及广场对外出租。目前，创意产业谷 A、B 两栋写字楼处于满租状态，C、D、E 大楼部分出租，但出于鼓励基地内创意企业发展需要，目前单位租金较低，盈利能力一般。创意产业基地内已聚集软件与信息服务、动漫游戏等创意企业 450 余家，有利于公司 C、D、E 大楼后续租售。因迪诺水镇 2014 年 12 月下旬才对外开放，现尚处于市场培育期，目前迪诺水镇整体出租率约为 70%，主要分创意展览、创意美食、主题商品、主题住宿、CGV 电影、奥特莱斯等，平均租金水平较低。随着创意产业谷 C、D、E 大楼项目竣工，创意产业基地可供出租面积大幅增加，且迪诺水镇逐步进行市场推广，公司物业出租有望逐步成为公司稳定的资金来源之一。

另外，在广告业务方面，公司相继取得常州铁路立交桥涵媒体、LED 电子屏、常州客运中心灯塔箱、苏州石路步行街广告机媒体、常州机场媒体等广告资源使用权，积累了房地产、旅游、汽车产业为主的客户资源。但目前该业

务处于亏损状态。

3. 未来发展

未来公司在管理体制上，实现集团投资主体多元化、经营机制市场化，进一步拓宽恐龙园股份的上市之路；逐步完善现代企业制度；鼓励集团及各子公司围绕“投资创效”和“经营创收”改革。在业务方面，按照“文化旅游产业服务商”的整体定位，以恐龙园股份为核心，整合集团乃至基地企业的有效资源，加快创新业务的拓展和创效步伐，努力践行集团的全国扩张战略；推进股权投资、项目投资方式，缓解公司资金压力，提升投资效益；加大产品创新，有效储备重点投资项目。

总体看，公司未来主要投资开发东方盐湖城道天下一期项目；随着该项目逐步建成，公司旅游业务将进一步拓展。

八、财务分析

公司提供了2014年度合并财务报告，江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供了2015~2016年度合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年三季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2017年9月底，公司纳入合并范围一级子公司合计14家。2014年公司合并范围较上年新增子公司1家；2015年公司合并范围无变化；2016年，公司合并范围内新增3家一级全资子公司；2017年1~9月，公司合并范围内新增1家一级全资子公司，上述公司规模较小，近年公司财务报表合并范围的变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2016年底，公司（合并）资产总额135.04亿元，所有者权益合计44.64亿元（其中少数股东权益2.75亿元）。2016年，公司合并口径实现营业收入14.86亿元，利润总额-0.49亿

元。

截至2017年9月底，公司（合并）资产总额135.18亿元，所有者权益合计50.74亿元（其中少数股东权益3.05亿元）。2017年1~9月，公司合并口径实现营业收入15.55亿元，利润总额0.42亿元。

1. 资产质量

2014~2016年，公司资产规模稳步增长，年均复合增长14.06%。2016年底，公司资产总额135.04亿元，其中流动资产占比30.53%，非流动资产占比略有上升至69.47%。总体看，公司资产结构以非流动资产为主。

2014~2016年，公司流动资产波动下降，年均复合下降5.95%。截至2016年底，公司流动资产41.23亿元，同比下降14.99%。流动资产以货币资金（占53.32%）、应收账款（占4.69%）、其他应收款（占4.32%）和存货（占29.88%）为主。

表7 2014~2016年公司流动资产主要科目分析
(单位: 亿元、%)

科目	2014年	2015年	2016年
货币资金	18.09	21.08	21.99
应收账款	0.46	2.42	1.93
预付账款	0.33	0.44	3.10
其他应收款	3.45	2.26	1.78
流动资产/资产总额	44.91	41.93	30.53

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司货币资金21.99亿元，同比增长4.28%。其中银行存款占88.63%；使用受限制的货币资金1.60亿元，占货币资金总额的7.28%。

2014~2016年，公司应收账款波动增长，年均复合增长105.11%，截至2016年底，公司应收账款1.93亿元，主要为应收常州市创意产业基地管委会房屋租赁款等。从集中度看，应收账款余额前两名的合计0.65亿元，占比33.27%，集中度一般。公司对应收账款计提坏

账准备共计 0.02 亿元，计提比例为 1.23%，考虑到应收账款未来形成坏账的风险较小，故坏账计提比例低。

表 8 截至 2016 年底公司应收账款主要情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	性质
常州市创意产业基地管委会	0.38	19.31	房屋租赁
常州市新北区城市管理与建设局	0.27	13.96	回购款
合计	0.65	33.27	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司预付款项 3.10 亿元，同比大幅增长，主要为预付常州通用自来水和江苏兴厦建设工程有限公司等公司的往来款增长所致。

2014~2016 年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 28.19%。截至 2016 年底，公司其他应收款 1.78 亿元，同比下降 21.19%，主要系收回常州龙城生态建设有限公司的往来款等款项所致。公司对其他应收款计提坏账准备共计 0.03 亿元，计提比例为 1.19%，考虑到其他应收款未来形成坏账的风险较小，故坏账计提比例低。

2014~2016 年，公司存货不断下降，年均复合下降 28.17%。截至 2016 年底，公司存货 12.32 亿元，同比下降 38.54%，主要系中华龙城（常州）创意产业基地一期及其配套工程项目中部分资产根据用途变化由存货转入投资性房地产科目所致。其中开发成本占 50.38%，开发产品占 47.95%；公司累计计提存货跌价准备 5.58 万元。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 42.31%，截至 2016 年底，公司其他流动资产 0.11 亿元，同比下降 94.68%，主要系公司理财产品赎回所致。

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 28.08%。截至 2016 年底，公司非流动资产 93.80 亿元，同比增长 39.64%，主要系投资性房地产、固定资产和其他非流动资

产的增长所致。截至 2016 年底，公司非流动资产以投资性房地产（占 33.12%）、固定资产（占 37.02%）和其他非流动资产（占 20.96%）为主。

2014~2016 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 24.33%。截至 2016 年底，公司投资性房地产 31.07 亿元，同比增长 46.65%，主要为用于出租的房屋建筑物 24.15 亿元和土地使用权 6.92 亿元（主要为农林局地块评估价值 4.69 亿元）。

2014~2016 年，公司固定资产不断增长，年均复合增长 33.82%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 34.73 亿元，同比大幅增长 29.79%，主要系道天下一期及其配套项目部分资产 6.22 亿元所致。公司固定资产计提累计折旧 7.23 亿元，以房屋建筑物和其他专用设备旅游资产为主，分别占 75.90%和 9.24%。

2014~2016 年，公司在建工程快速下降，年均复合下降 70.08%。截至 2016 年底，公司在建工程 0.88 亿元，较上年下降 84.09%，主要系道天下一期及其配套项目部分资产 6.22 亿元所致。

2014~2016 年，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长 7.66%。截至 2016 年底，公司无形资产 3.63 亿元，主要构成为旅游开发用途相关地块。

2014~2016 年，公司其他非流动资产快速增长，截至 2016 年底，公司其他非流动资产 19.66 亿元，同比增长 183.65%，主要系 2016 年 09 月 18 日，根据常新党政办【2016】446 号文《关于协调改善龙控集团财务状况相关工作的会议纪要》，将区域城建局名下的创意产业基地为中心的 8 平方公里范围内配套道路、绿化、雨水管道和照明设施等政府性资产划拨至公司，该部分资产评估总价值 12.88 亿元，作为区政府对公司的资本公积注入。上述资产产业经江苏江苏鑫洋土地房地产评估有限公司以苏鑫 2016（咨）字第 6-19 号《估价咨询报告》评估。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 135.18

亿元，较上年底小幅增长 0.10%；其中，流动资产占 29.91%、非流动资产占 70.09%，资产构成与上年底基本一致。截至 2017 年 9 月底，公司流动资产 40.43 亿元，较 2016 年底下降 1.95%，主要系货币资金和预付款项下降所致。截至 2017 年 9 月底，公司存货 15.13 亿元，较上年底增长 22.78%，主要系对项目持续支出，开发成本增长所致；预付账款 0.91 亿元，较上年底下降 70.56%，主要系预缴款及往来款所致；截至 2017 年 9 月底，公司非流动资产 94.75 亿元，较上年底小幅增长 1.00%。

整体看，公司规模较快增长，目前资产结构以非流动资产为主。公司流动资产中货币资金和存货占比较大，非流动资产以投资性房地产和固定资产为主。公司资产流动性和资产质量尚可。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 22.75%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 44.64 亿元，其中实收资本占 22.41%、资本公积占 67.99%，盈余公积占 1.16%、未分配利润占 0.08%、其他权益工具占 2.21%和少数股东权益占 6.15%。截至 2016 年底，公司资本公积较上年底增加 12.88 亿元，系创意产业基地配套道路等政府性资产划拨至公司增加资本公积所致；其他权益工具新增 0.99 亿元，主要系公司于 2016 年 11 月发行的永续中期票据金额 1.00 亿元（含融资费用 150 万元）所致。公司未分配利润同比大幅下降，主要系公司 2016 年利润下降以及支付了应付普通股股利 0.06 亿元所致。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益为 50.75 亿元，较上年底增长 13.68%，主要系公司发行 5.00 亿元永续中期票据计入公司其他权益工具科目所致，同期公司资本公积为 31.29 亿元，同比增长 3.11%，主要系公司收到政府土地出让金返还形式的增资 1.13 亿元所致。

总体看，公司所有者权益稳定性较好，权益质量一般。

负债

2014~2016 年，公司负债快速增长，年均复合增长 10.40%。截至 2016 年底，公司负债总额 90.40 亿元，其中流动负债占 47.71%，非流动负债占 52.29%。公司负债以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 4.08%，截至 2016 年底，公司流动负债 43.13 亿元，同比增长 1.47%，主要系短期借款和应付账款的增长所致。公司流动负债以短期借款（占 40.81%）、应付账款（占 25.44%）、一年内到期的非流动负债（占 12.67%）和其他流动负债（占 14.21%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 17.60 亿元，同比增长 50.43%，主要系保证借款增长所致；截至 2016 年底，公司应付账款 10.97 亿元，同比增长 41.65%，主要系应付工程款的增长所致。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 6.13%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.46 亿元，较上年底下降 13.40%，主要系公司偿付了部分一年内到期的长期借款所致。

2014~2016 年，公司其他流动负债波动幅度较大，截至 2016 年底，公司其他流动负债 6.13 亿元，较上年底下降 44.43%，主要系公司偿付了一年内到期的短期融资券以及超级短期融资券所致。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 31.60%。截至 2016 年底，公司非流动负债总额 47.27 亿元，同比增长 11.73%，主要系长期借款的增长所致；公司非流动负债主要由长期借款和其他非流动负债构成，分别占比 62.93%和 31.68%。

截至 2016 年底，公司长期借款 29.75 亿元，同比增长 30.60%，主要系保证借款的增长所致。

2014~2016 年，公司其他非流动负债波动

增长, 年均复合增长 71.11%。截至 2016 年底, 公司其他非流动负债 14.98 亿元, 主要为 2.00 亿元中票(13 龙控 MNT1)和 3.00 亿元中票(14 龙控 MNT001)、2015 年发行的两期私募债本金合计 5.00 亿元、2015 年发行的公司债本金 5.00 亿元、子公司东方盐湖城置业有限公司于 2013 年 8 月 23 日与金坛茅山景区资产经营有限公司签订金额为 0.20 亿元无利息借款协议(2015 年借款余额为 500.00 万元), 所借款项用于支付金坛东方盐湖城“湖畔小院”项目 194 亩土地款。

随着公司项目的建设, 公司有息债务规模逐年增长。截至 2016 年底, 公司全部债务 53.49 亿元, 其中短期债务和长期债务分别占 44.38% 和 55.62%。将公司其他流动负债以及其他非流动负债中有息债务分别计入短期债务及长期债务核算后, 公司调整后全部债务为 74.42 亿元, 公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看, 受公司资本公积增长影响, 2016 年底公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别小幅下降至 39.99%、54.51%和 66.94%, 同期调整后全部债务资本化比率为 62.51%。公司债务规模呈上升趋势, 债务负担较重。

截至 2017 年 9 月底, 公司负债合计 84.43 亿元, 较上年底下降 6.60%, 其中流动负债占比 53.84%, 较上年底增加 6.13 个百分点, 主要系公司长期借款按期限调至一年内到期的非流动负债所致。公司短期借款 21.25 亿元, 较上年底增长 20.74%, 主要系银行借款增长所致; 公司一年内到期的非流动负债 10.23 亿元, 较上年底增长 87.35%, 主要系按偿还期限将一年内到期的长期债务调至此科目所致; 其他流动负债 1.61 亿元, 较上年底下降 73.70%, 系公司偿付到期短期融资券所致。截至 2017 年 9 月底, 公司调整后债务总额较 2016 年底降至 69.76 亿元, 仍以长期债务为主。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较 2016 年底有所下降, 分别为 62.46%、

57.89%和 34.21%。考虑到公司其他权益工具中包含永续融资工具, 公司实际债务高于上述测算值。

总体看, 公司负债总额较快增长, 债务结构中非流动负债占比上升, 以银行长短期借款和发行债券为主; 债务规模呈上升趋势, 债务负担较重。

3. 盈利能力

园区门票、商品销售以及房地产销售收入是公司收入的主要来源。2014~2016 年, 公司营业收入略有波动, 2016 年, 公司营业收入 14.86 亿元, 同比增长 10.62%, 主要系公司商品销售收入增长所致。同期, 公司营业成本 12.86 亿元, 同比增长 35.15%, 高于营业收入的降幅, 故公司营业利润率降至 10.25%。

期间费用方面, 近三年, 随着债务规模扩张导致财务费用增长, 2016 年公司期间费用增长至 6.55 亿元, 期间费用率 44.10%, 对利润具有一定的影响, 公司对期间费用控制力度有待进一步改善。公司营业外收入 4.49 亿元, 主要为政府补助 4.46 亿元; 公司利润总额-0.50 亿元, 公司利润总额对政府补助依赖强。

从盈利指标来看, 2014~2016 年, 公司总资产收益率和净资产收益率有所波动, 2016 年分别为 2.91%和 0.06%, 较上年均有所下降, 公司整体盈利能力弱。

2017 年 1~9 月, 公司实现营业收入 15.55 亿元; 利润总额 0.42 亿元。2017 年 1~9 月, 公司营业利润率较上年增长至 13.12%。

总体看, 近年公司营业收入波动增长, 期间费用对利润具有一定影响, 公司对期间费用控制力度有待进一步改善; 利润总额对政府补贴收入依赖大。公司整体盈利能力弱。

4. 现金流分析

经营活动方面, 2014~2016 年, 公司经营活动现金流入分别为 13.15 亿元、15.89 亿元和 22.10 亿元, 2016 年公司经营活动现金流入主

要由销售商品、提供劳务收到的现金增长至 16.33 亿元以及公司收到其他与经营活动有关的现金为 5.77 亿元构成，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为政府补助、预付款（旅通卡）发行收款、往来款、利息收入等。2014~2016 年公司经营活动现金流出分别为 14.05 亿元、15.87 亿元和 21.67 亿元；其中 2016 年以购买商品、接受劳务支付的现金为主为 15.77 亿元，同比大幅增长，主要系公司旅游项目的持续支出所致；2016 年支付其他与经营活动有关的现金 2.63 亿元，为广告制作费等营业或管理费用、预付款（旅通卡）消费付款及其他。2014~2016 年公司经营活动现金流量净额分别为 -0.90 亿元、0.01 亿元和 0.43 亿元。从收入实现质量指标看，2014~2016 年公司现金收入比分别 84.42%、86.06% 和 109.93%，公司 2016 年现金收入比有所上升，主要系收到往年管理服务收入所致。

投资活动方面，公司投资活动现金流整体表现为投资活动现金净流出。近三年，公司投资活动现金流入量规模不大，2016 年主要为收回投资收到的现金 2.77 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 1.77 亿元（包括土地收储款和与资产相关的政府补助款）构成。2014~2016 年，公司投资活动现金流出分别为 8.34 亿元、13.82 亿元和 5.29 亿元，公司投资活动中购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.64 亿元，主要为盐湖城旅游项目及其他旅游项目工程款等构成。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为 -6.53 亿元、-11.76 亿元和 -0.57 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入波动增长，2016 年筹资活动现金流入 48.02 亿元，其中取得借款收到的现金 45.58 亿元；筹资活动现金流出 44.54 亿元，主要为偿还债务支付的现金 40.40 亿元构成；公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金规模小。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 5.83 亿元、14.29 亿元和 3.48

亿元。

经营活动方面，2017 年 1~9 月公司经营活动现金流入 22.59 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金 15.75 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 6.84 亿元构成；其中收到其他与经营活动有关的现金较上年底增长 18.64%，主要系公司同关联单位的往来款增长所致；经营活动现金流出 18.12 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金 13.80 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 1.60 亿元构成；公司经营活动现金流量净额为 4.47 亿元；投资活动方面，投资活动现金流入 3.76 亿元，主要由收到其他与投资活动有关的现金 3.67 亿元构成，主要为公司收到的 3.00 亿元政府补助；投资活动现金流出 7.23 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.83 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 3.40 亿元构成；投资活动产生的现金流量净额为净流出 3.47 亿元。2017 年 1~9 月，公司筹资活动产生的现金流量净额 -0.78 亿元，其中筹资活动现金流入 39.54 亿元，主要由取得借款收到的现金 27.98 亿元、吸收投资收到的现金 6.09 亿元（主要为发行的永续债）、发行债券收到的现金 1.50 亿元（公司发行的短期融资券“17 龙控 SCP001”）以及收到其他与筹资活动有关的现金 3.98 亿元（收回的承兑保证金）。公司筹资活动现金流出 40.32 亿元，仍以偿还债务和相关利息为主。

总体来看，公司经营获现能力尚可，投资活动现金支出规模、筹资活动现金流量净额有所波动，对外借款和发行债券是公司主要筹资方式，考虑到项目的持续投入，公司存在一定的外部融资需求，公司面临一定的筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016 年公司流动比率波动大，分别为 99.44%、114.11% 和 95.61%；速动比率持续上升，分别为 48.51%、66.95% 和 67.04%；截至 2017 年 9 月底，上述两项指标较 2016 年均有所下降，分别降至

88.95%和 55.67%。考虑到公司短期债务规模较大，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 4.31 亿元、5.99 亿元和 4.89 亿元；公司调整后全部债务/EBITDA 分别为 12.74 倍、11.82 倍和 15.23 倍。从指标看，公司长期偿债能力偏弱。

截至 2017 年 9 月底，公司获得商业银行授信额度合计 65.43 亿元，尚未使用额度 7.56 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

或有负债方面，截至 2017 年 9 月底，公司对外担保金额 20.79 亿元，担保比率为 46.58%（以 2016 年底所有者权益计算）。尽管被担保企业均为当地重点国有企业，目前经营正常，但公司的担保比率高，仍存在一定的或有负债风险。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 3.00 亿元，相当于 2016 年底公司长期债务的 10.08%和调整后全部债务的 4.03%，对公司债务规模具有一定影响。

2016 年底，公司长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率分别为 39.99%、62.51%和 66.94%，若本期中期票据发行成功，以 2016 年底数据为基础，上述三个指标将上升至 42.32%、63.43%和 67.66%，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据全部用于置换银行借款，实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 1.44 倍、2.00 倍和 1.63 倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的 4.38 倍、5.30 倍和 7.37 倍；2014~2015 年公司经营活动现金流净额对本期中期票据不具有

保障能力，2016 年经营活动现金流净额为本期中期票据的 0.14 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较好；经营活动现金流净额对本期中期票据的覆盖能力弱。

十、结论

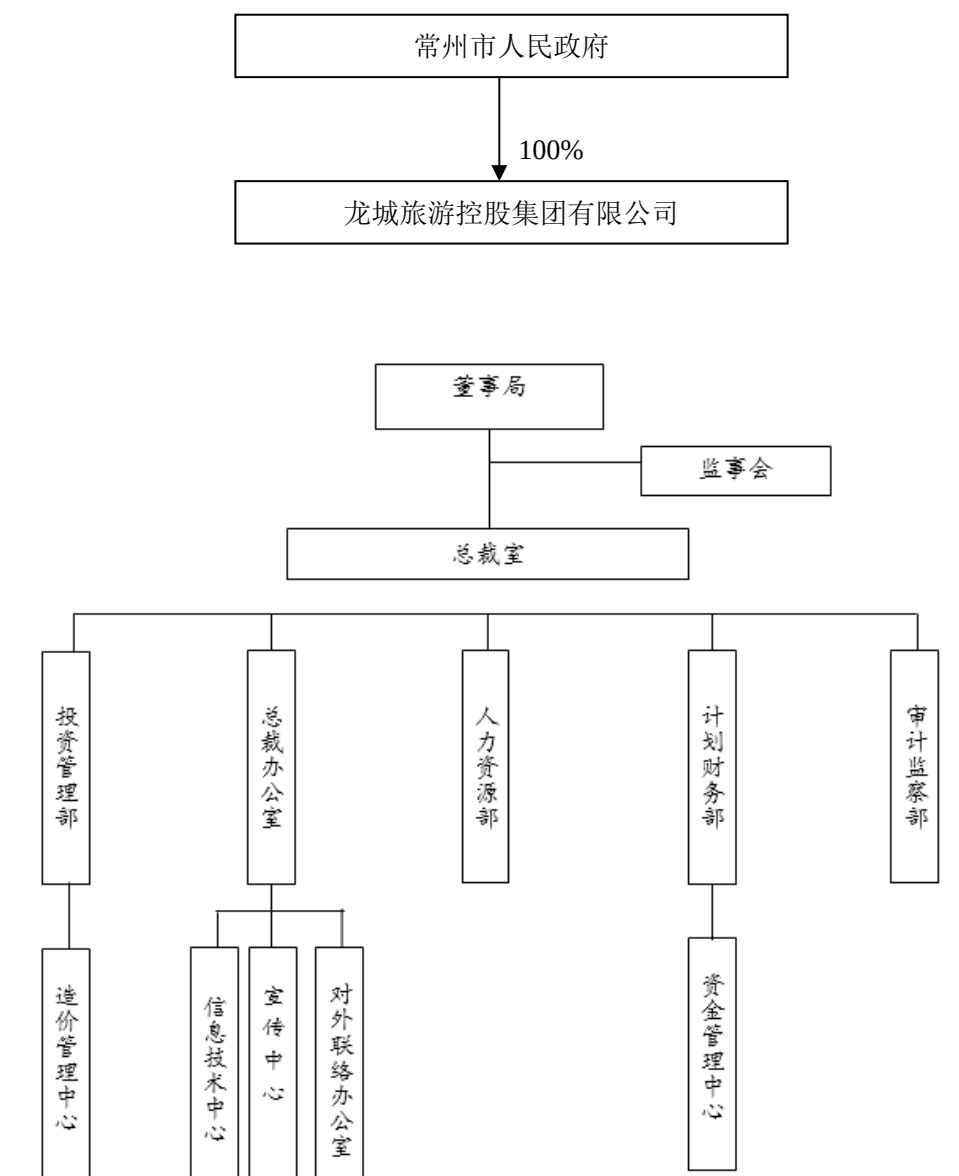
近年来，常州市及新北区经济持续增长，地方财政实力较强，且常州市文化旅游产业迅速成长，为公司发展提供了良好的区域环境。公司作为常州市新北区核心旅游资源开发经营主体，在土地出让金（收益）返还、政府补助和税收优惠等方面得到了持续的外部支持。

近年来，公司总资产和营业收入规模均有不同程度增长。目前公司资产结构以非流动资产为主，流动资产中存货占比较大且规模扩张较快，公司资产流动性和资产质量尚可；公司整体盈利能力较弱，债务负担较重且债务规模逐年上升，同时公司新开发旅游项目未来投资规模较大。随着旅游区内剩余土地整理逐步完成，公司将持续获得土地出让金（收益）返还，同时股东不断提供各类资金补助，为公司持续经营提供较强支撑作用。未来随着公司新开发的东方盐湖城道天下项目建成并正式投入运营，公司业务收入有望进一步增长。

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 截至 2017 年 9 月底公司合并一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股 比例
1	常州恐龙园股份有限公司	16500.00	公园经营管理	55%
2	常州迪诺恐龙谷温泉有限公司	8000.00	经营生态农业观光项目、园林生态观光服务等	100%
3	常州恐龙城大剧场有限公司	4800.00	文化艺术活动的策划、艺术表演场馆服务等	100%
4	常州环球恐龙城实业有限公司	76000.00	房地产开发经营；建筑材料销售	100%
5	常州迪诺市政工程有限公司	600.00	城市道路工程施工	100%
6	江苏迪诺文化传媒有限公司	1000.00	代理和发布制作各类广告业务	62%
7	常州东方盐湖城酒店有限公司	2000.00	旅游服务	100%
8	东方盐湖城置业有限公司	5000.00	房地产开发经营、文化、旅游、商业设施的投资建设与经营管理	100%
9	东方盐湖城旅游发展有限公司	10000.00	旅游、文化、娱乐、酒店、商贸等投资与管理	100%
10	常州龙城生态旅游管理有限公司	300.00	旅游管理服务	100%
11	常州软件园发展有限公司	42000.00	房地产综合开发、软件园内项目投资	100%
12	常州龙城供应链管理有限公司	10000.00	供应链管理	100%
13	常州龙城新型城镇化建设发展有限公司	100000.00	与新型城镇化发展相关的房地产开发及产业园区的建设	100%
14	江苏龙旅广告传媒有限公司	1000.00	文化传媒	100%

注：原常州迪诺生态旅游管理有限公司于 2015 年 11 月更名为常州龙城生态旅游管理有限公司。

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.16	21.15	21.99	21.07
资产总额(亿元)	103.80	115.68	135.04	135.18
所有者权益(亿元)	29.63	30.86	44.64	50.74
短期债务(亿元)	23.95	20.21	23.74	31.90
长期债务(亿元)	19.99	22.78	29.75	26.39
全部债务(亿元)	43.94	42.99	53.49	58.29
调整后全部债务(亿元)	54.94	70.79	74.42	69.76
营业收入(亿元)	14.80	13.43	14.86	15.55
利润总额(亿元)	0.72	0.55	-0.49	0.42
EBITDA(亿元)	4.31	5.99	4.89	--
经营性净现金流(亿元)	-0.90	0.01	0.43	4.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.43	8.92	6.72	--
存货周转次数(次)	0.43	0.43	0.79	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.12	0.12	--
现金收入比(%)	84.64	86.85	109.93	101.24
营业利润率(%)	17.78	25.63	10.25	13.12
总资本收益率(%)	2.84	3.99	2.91	--
净资产收益率(%)	0.35	0.66	0.06	--
长期债务资本化比率(%)	40.29	42.46	39.99	34.21
全部债务资本化比率(%)	59.73	58.21	54.51	53.46
调整后全部债务资本化比率(%)	64.97	69.64	62.51	57.89
资产负债率(%)	71.46	73.32	66.94	62.46
流动比率(%)	99.44	114.11	95.61	88.95
速动比率(%)	48.51	66.95	67.04	55.67
经营现金流动负债比(%)	-1.92	0.03	1.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.72	7.95	10.95	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.74	11.82	15.23	--

注：2017 年三季报财务数据未经审计；公司调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中有息部分+长期应付款中有息部分。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 龙城旅游控股集团有限公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

龙城旅游控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

龙城旅游控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对龙城旅游控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，龙城旅游控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注龙城旅游控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现龙城旅游控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对龙城旅游控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如龙城旅游控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对龙城旅游控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与龙城旅游控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。