

信用等级公告

联合[2018] 1802 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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持龙城旅游控股集团有限公司的主体长期信用等级为 AA，维持“14 龙控 MTN001”、“16 龙城旅游 MTN001”、“17 龙控 MTN001”、“18 龙控 MTN001”和“18 龙控 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十三日



龙城旅游控股集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级: AA

上次主体长期信用等级: AA

债券简称	债券余额	到期兑付日 ¹	跟踪评级结果	上次评级结果
14 龙控 MTN001	3.00 亿元	2019/10/21	AA	AA
16 龙城旅游 MTN001	1.00 亿元	2021/12/01	AA	AA
17 龙控 MTN001	5.00 亿元	2020/09/05	AA	AA
18 龙控 MTN001	3.00 亿元	2021/03/27	AA	AA
18 龙控 MTN002	3.00 亿元	2021/05/25	AA	AA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 7 月 23 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.15	21.99	27.40	16.32
资产总额(亿元)	115.68	135.04	141.55	135.43
所有者权益(亿元)	30.86	44.64	53.04	51.81
短期债务(亿元)	20.21	23.74	33.93	27.80
长期债务(亿元)	22.78	29.75	29.13	29.19
全部债务(亿元)	42.99	53.49	63.06	56.99
营业收入(亿元)	13.43	14.86	20.09	6.09
利润总额(亿元)	0.55	-0.49	2.50	-1.21
EBITDA(亿元)	5.99	4.89	8.21	--
经营性净现金流(亿元)	0.01	0.43	7.28	-0.55
营业利润率(%)	25.63	10.25	12.87	4.17
净资产收益率(%)	0.66	0.06	3.88	--
资产负债率(%)	73.32	66.94	62.53	61.74
全部债务资本化比率(%)	58.21	54.51	54.32	52.38
流动比率(%)	114.11	95.61	93.59	93.92
经营现金流流动负债比(%)	0.03	1.00	13.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.95	10.95	7.68	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

霍正泽 姚 玥 黄海伦

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

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。跟踪期内,常州市及新北区经济持续增长,公司在土地出让收益返还和政府补助等方面获得股东持续支持,资产规模相对稳定。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,目前公司整体盈利能力弱,债务负担较重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。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA,维持“14龙控MTN001”、“16龙城旅游MTN001”、“17龙控MTN001”、“18龙控MTN001”和“18龙控MTN002”的信用等级为AA,评级展望为稳定。

优势

1. 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区域环境。
2. 跟踪期内,公司收入规模快速增长。
3. 跟踪期内,公司持续获得新北区政府拨付的土地出让金返还和政府补助等支持。

¹ 16 龙城旅游 MTN001、17 龙控 MTN001、18 龙控 MTN001 和 18 龙控 MTN002 到期兑付日按首个行权日测算。

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

关注

1. 跟踪期内，公司短期债务规模增长，存在短期支付压力。
2. 跟踪期内，公司担保比率及集中度高，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于龙城旅游控股集团有限公司（以下简称“龙控集团”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为常州市人民政府（见附件1-1）。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位仍为常州市新北区核心旅游资源开发经营主体，营业范围未发生变化。截至2018年3月底，公司合并范围内拥有15家一级子公司（见附件1-3）；内设办公室、人力资源部、计划财务部、投资发展部、成本控制部和审计监察部六个职能部门（见附件1-2）。

截至2017年底，公司（合并）资产总额141.55亿元，所有者权益合计53.04亿元（其中少数股东权益3.03亿元）；2017年，公司合并口径实现营业收入20.09亿元，利润总额2.50亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额135.43亿元，所有者权益合计51.81亿元（其中少数股东权益3.05亿元）；2018年1~3月，公司合并口径实现营业收入6.09亿元，利润总额-1.21亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评“14龙控MTN001”、“16龙城旅游MTN001”、“17龙控MTN001”、“18龙控MTN001”和“18龙控

MTN002”（以下简称“存续债券”）尚需偿还债券余额15.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按期还本付息。截至目前，上述募集资金均已使用完毕。

表1 联合资信所评存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限 ²
14 龙控 MTN001	3.00	3.00	2014/10/21	5 年
16 龙城旅游 MTN001	1.00	1.00	2016/12/01	5+N 年
17 龙控 MTN001	5.00	5.00	2017/09/05	3+N 年
18 龙控 MTN001	3.00	3.00	2018/03/27	3+2 年
18 龙控 MTN002	3.00	3.00	2018/05/25	3+N 年
合计	15.00	15.00	--	--

资料来源：联合资信整理

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施

² N 为存续期数。

的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强

了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制

2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济概况

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。

常州市经济运行稳中有进，产业结构不断

优化，固定资产投资和房地产市场稳步增长。

根据《2017 年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，常州市实现地区生产总值 6622.3 亿元，按可比价计算增长 8.1%。其中，第一产业增加值 157.1 亿元，增长 1%；第二产业增加值 3081.2 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 3384 亿元，增长 9.8%。全市按常住人口计算的人均生产总值达 140517 元，按平均汇率折算突破 2 万美元，达 20812 美元。全市三次产业增加值比例由 2.6：46.5：50.9 调整为 2.4：46.5：51.1，全年服务业增加值占 GDP 比重提高 0.5 个百分点。

2017 年，常州市全年完成固定资产投资 3896.3 亿元，增长 8.1%，其中工业投资 2079.7 亿元，增长 8.4%，服务业投资 1812.2 亿元，增长 7.8%。房地产开发完成投资 479.1 亿元，增长 7.3%，其中住宅投资 339 亿元，增长 7.1%；商品房销售面积 1030.3 万平方米，增长 10.4%，其中住宅销售面积 829.3 万平方米，增长 2.3%；年末商品房待售面积 423.7 万平方米，下降 20.8%，其中住宅待售面积 115.8 万平方米，下降 40.8%。

跟踪期内，常州市新北区经济不断增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《2017 年常州市高新区（新北区）国民经济和社会发展统计公报》，2017 年常州市新北区实现地区生产总值 1340.2 亿元，同比增长 9.1%(可比价)。其中第一产业增加值同比增长 1.6%；第二产业增加值同比增长 7.7%；第三产业增加值同比增长 11.1%；第三产业增加

值占 GDP 比重比上年提高 1 个百分点。

2017 年，新北区完成固定资产投资 872.8 亿元，同比增长 8.1%，其中工业投入同比增长 7%；服务业投入同比增长 10%。全年实现商品房销售面积 233 万平方米，同比增长 9.8%，销售额 199 亿元，同比增长 49%。截至 12 月底，全区商品房可售余量为 264 万平方米，同比下降 10.7%，其中住宅库存 61 万平方米，同比下降 27.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为常州市人民政府。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。

2. 外部支持

2017 年，常州市和新北区财政收入不断增长，财政实力较强；新北区地方政府债务负担处于可控水平。跟踪期内，公司持续获得股东的大力支持。

2017 年，常州市完成一般公共预算收入 518.8 亿元，同比增长 8%，其中税收收入 431.4 亿元，同比增长 12.6%，占比 83.1%。全市一般公共预算支出 551.86 亿元，同比增长 8.6%。财政自给率 94.01%，财政自给能力强。

根据新北区财政局提供的《新北区地方政府债务余额及综合财力统计表》，2017 年，新北区一般预算收入 111.39 亿元，同比增长 8.58%。其中税收收入占比 86.56%；新北区一般预算支出 61.54 亿元，同比增长 5.70%。财政自给率 181.00%，财政自给能力很强。截至 2017 年底，新北区直接债务余额 51.78 亿元，间接债务余额 56.17 亿元，债务率由 2016 年底的 45.72% 下降至 32.21%，债务负担轻。

公司是常州市主要的旅游企业集团之一，旗下的“中华恐龙园”是常州市和新北区重点打造品牌，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股东持续支持。

土地相关支持方面，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 2018 年 3 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 40.43 亿元。其中 2017 年，公司共计获得土地出让金合计 1.56 亿元。

政府补助方面，跟踪期内，公司收到政府补助 5.83 亿元，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。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10320411004144370T），截至 2018 年 7 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。

截至 2018 年 7 月 16 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司修改了《公司章程》，设立了党委，进一步完善了现有管理制度。

跟踪期内，公司设立党委。党委设书记 1 名、副书记 1 名、其他委员 3 名，并按照《中国共产党章程》等有关规定选举或任命产生。董事长、党委书记原则上由一人担任，设立抓企业党建工作的专职副书记。同时，按规定公司设立纪委。目前，公司党委有书记 1 名（董事长兼任）、副书记 1 名、其他委员 2 名。

七、经营分析

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。

跟踪期内，公司主营业务收入构成仍以旅游业务收入为主，受其他业务收入增长影响，公司主营业务收入持续增长。

2017年，公司主营业务收入20.09亿元，同比增长35.29%，主要系商品销售和其他业务收入增长所致。从构成看，公司主营业务收入仍为旅游业务（园区门票、商品销售和旅游服

务），占主营业务收入的70.13%。

从毛利率看，2017年，公司主营业务毛利率增至14.64%，主要系其他业务毛利率增长所致。

2018年1~3月，公司主营业务收入5.77亿元，其中旅游业务（园区门票、商品销售和旅游服务）收入4.69亿元；毛利率5.31%，同比下降较大，主要系受一季度为旅游淡季，但相关成本照常支出所致。整体看，2018年一季度受园区周期性经营影响，公司主营业务毛利率偏低。

表3 2016~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年1~3月		
	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	3.52	23.70	33.85	3.87	19.26	30.60	0.58	10.05	5.11
商品销售	5.11	34.41	10.94	9.67	48.13	8.09	3.96	68.63	4.42
旅游服务	0.47	3.16	11.39	0.55	2.74	3.12	0.15	2.60	-68.97
房地产业务	3.16	21.28	11.04	1.10	5.48	31.52	0.08	1.39	34.09
其他业务	2.59	17.44	-6.28	4.90	24.39	12.48	1.20	20.80	10.17
合计	14.85	100.00	13.40	20.09	100.00	14.64	5.77	100.00	5.31

资料来源：公司提供

1. 旅游业务

跟踪期内，公司旅游业务收入主要由园区门票、商品销售和旅游服务收入构成；受公司项目陆续建成，景区游客人数持续增长带动，旅游业务收入保持增长。

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。

跟踪期内，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，尤其是公司在主题公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4 近年入园游客人数变化情况（单位：万人）

游客类型	2016年	2017年	2018年1~3月
团队	82.19	95.90	17.28
散客	196.68	231.68	42.14
持年卡	18.50	21.58	2.36
其他	18.60	19.50	2.40
合计	315.97	368.66	64.17

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司入园游客人数增至368.66万人，其中散客人数占游客总人数的比例增长至62.84%，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。跟踪期内，常州中华恐龙园门票价格未发生变化，仍为 2014 年上调后的 230 元/人。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。2017 年，景区门票收入为 3.87 亿元，逐年稳步增长。毛利率方面，2017 年，公司园区门票毛利率下降至 30.60%，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，收入规模较小但运营成本较高所致。

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，2017 年实现收入 9.67 亿元，其中电子商务贸易业务收入 8.75 亿元，毛利率降至 8.09%，主要系毛利率较低的电子商务贸易业务收入占比上升所致。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、彩绘及景区住宿等服务，2017 年实现收入 0.55 亿元。

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 2018 年 3 月底已完成投资 11.09 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 9.80 亿元（分别计入“固定资产”和“无形资产”）。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。目前，公司暂无其他拟建的旅游项目。2017 年，东方盐湖城道天下一期项目共形成收入 1.10 亿元。

2. 土地开发及基础设施建设业务

跟踪期内，公司储备用地规模较大，但仍

暂无具体的后续项目开发计划；公司基础设施业务主要为旅游区范围内的配套旅游基础设施建设项目，无新建其他基础设施项目。

(1) 土地开发业务

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 2018 年 3 月底，由于土地规划等因素影响，公司土地开发情况未发生变化，已完成拆迁安置的土地面积仍为 3834.67 亩，土地开发情况见表 5。跟踪期内，公司土地出让模式无变化，上述土地的出让仍为下列三种情况：

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，缴纳土地出让金后，新北区财政局在扣除必要的规费后将余款返还给公司，公司无需长期垫付资金缴纳土地出让金。

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。

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作为分期返还给公司。

截至 2018 年 3 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 2.19 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 2018 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2018年3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	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 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，公司购入土地 1442.16 亩（1279.55 亩已使用、162.61 亩尚未使用），共支付土地出让金合计 14.55 亿元，累计获得新北区返还的土地出让金 13.56 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 2018 年 3 月底，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。此外，公司于 2015 年以 3.74 亿元购买商业用地（后由于新北区规划调整，土地被收储中心收回，计入应收账款）；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，该用地暂无开发计划。

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 2018 年 3 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 3.21 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 7.07 亿元、用于商住开发地块计入“存货”合计 1.11 亿元、迪诺水镇配套工程地块计入“固定资产”合计 3.01 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。

(2) 基础设施建设业务

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 2018 年 3 月底已全部投资完毕（计入“在建工程”）。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《常州市新北区政府龙业路回购协议书》，新北区政府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，公司尚未收到上述回款，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项目。

3. 房地产业务及其他

公司房地产项目主要集中在常州市区，受项目销售进度影响，商品房销售收入有所下降，毛利率有所提升；公司暂无其他在建和拟建房地产项目，业务持续性较差。

公司房地产项目主要为旅游商业地产，目前在售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 2018 年 3 月底，上述项目均已竣工并实现部分出售（预收尚未确认收入的房款 0.28 亿元）和出租，2017 年实现出售收入 1.21 亿元（其中 1.10 亿元计入主营业务收入，0.11 亿计入其他业务收入），2018 年内公司还将支付尾款 0.14 亿元，截至目前已支付 0.02 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 6.73 万平方米。截止 2018 年 3 月底，其已售面积为 4.52 万平方米，剩余可售面积为 2.21 万平方米。截止目前销售均价约为 7800 元/平方米，预计未

来可实现收入 1.72 亿元。

跟踪期内，公司房地产延续销售上年地产项目，房地产收入为 1.10 亿元，主要为常州创意产业谷项目（C、D、E 大楼）确认收入 0.40 亿元（其中 0.11 亿元计入其他业务收入）以及香树湾馨苑地产项目销售收入 0.81 亿元构成。2017 年，公司房地产业务毛利率增至 31.52%，主要系房地产收入主要为香树湾馨苑地产项目构成，为公司合作项目，毛利率较高所致。

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。2017 年，公司其他业务收入增至 4.90 亿元；毛利率增至 12.48%，公司其他业务毛利率由负转正，主要系由于公司毛利率较高的管理服务费收入增长所致。

八、财务分析

公司提供了 2017 年财务报告，中兴华会计师事务所（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 2018 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司 15 家。2017 年，公司合并范围内新增 3 家一级全资子公司，减少东方盐湖城置业有限公司 1 家子公司。合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模相对稳定，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，公司资产流动性一般。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，2017 年底为 141.55 亿元。其中非流动资产占比降至 64.40%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.99	16.28	27.31	19.29	16.32	12.05
应收账款	1.93	1.43	5.62	3.97	6.56	4.84
其他应收款	1.78	1.32	5.91	4.18	9.91	7.32
存货	12.32	9.12	11.01	7.78	7.76	5.73
流动资产	41.23	30.53	50.39	35.60	43.04	31.78
投资性房地产	31.07	23.01	30.98	21.89	30.98	22.88
固定资产	34.73	25.72	33.76	23.85	34.08	25.16
其他非流动资产	19.66	14.56	17.21	12.16	17.21	12.71
非流动资产	93.80	69.46	91.16	64.40	92.39	68.22
资产总额	135.04	100.00	141.55	100.00	135.43	100.00

资料来源: 根据公司审计报告、2018年1季报整理。

2017 年底, 公司流动资产 50.39 亿元, 同比增长 22.20%, 主要系货币资金和应收类款项增长所致。公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

2017 年底, 公司货币资金 27.31 亿元, 同比增长 24.21%。其中银行存款占 97.69%; 使用受限制的货币资金 3.65 亿元, 占货币资金总额的 13.37%。

2017 年底, 公司应收账款 5.62 亿元, 主要为应收常州市新北区土地储备中心返还的商业用地购置款等。从集中度看, 应收账款余额前两名合计 4.32 亿元, 占比 76.61%, 集中度较高。考虑到应收账款未来形成坏账的风险较小, 公司对应收账款计提坏账准备共计 0.02 亿元, 计提比例为 0.42%, 坏账计提比例低。

表 7 截至 2017 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
常州市新北区土地储备中心	3.74	66.33	土地收储款
常州新北区市政绿化管理所	0.58	10.28	绿化养护费
常州市创意产业基地管委会	0.38	6.68	租赁款
常州市新北区城市管理与建设局	0.32	5.66	建设款
常州黑牡丹建设投资有限公司	0.26	4.70	建设款
合计	5.28	93.65	--

资料来源: 根据公司审计报告整理。

2017 年底, 公司预付款项 0.26 亿元, 较上年底减少 2.84 亿元, 主要系商品贸易业务预

付款项减少所致; 其他应收款 5.91 亿元, 同比大幅增长, 主要系东方盐湖城置业有限公司不纳入公司报表后, 公司同其往来款不再剔除所致。公司对其他应收款计提坏账准备共计 0.28 亿元, 计提比例为 4.54%。公司存货 11.01 亿元, 同比下降 10.61%, 主要系公司处置东方盐湖城置业有限公司后相关项目调出合并范围所致。

跟踪期内, 公司非流动资产 91.16 亿元, 同比下降 2.82%。公司非流动资产以投资性房地产、固定资产和其他非流动资产为主。

2017 年底, 公司投资性房地产 30.98 亿元, 同比小幅下降 0.30%, 较上年变化不大, 主要为用于出租的房屋建筑物 24.06 亿元和土地使用权 6.92 亿元 (主要为农林局地块评估价值 4.70 亿元)。固定资产账面价值 33.76 亿元, 同比下降 2.78%, 较上年底变化不大, 主要系公司房屋建筑物和其他专用设备旅游资产计提折旧所致; 在建工程 1.93 亿元, 同比增长 119.89%, 主要系增加小黄山项目资产 1.02 亿元所致; 无形资产 3.52 亿元, 主要构成为旅游开发用途相关地块; 其他非流动资产 17.21 亿元, 同比下降 12.50%, 主要系公司所购置 3.74 亿元商业用地由于新北区规划调整, 由土地收储中心收回转入应收账款所致。

2018 年 3 月底, 公司资产总额 135.43 亿元, 较上年底下降 4.32%; 其中, 流动资产占 31.78%、非流动资产占 68.22%, 资产构成与上年底基本一致。2018 年 3 月底, 公司流动资产

43.04 亿元，较 2017 年底下降 14.59%，主要系货币资金和存货下降所致；非流动资产 92.39 亿元，较上年底略有增长。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好，

权益质量尚可；债务结构中流动负债占比上升，债务规模略有下降，但整体债务负担仍然较重。

2017 年底，公司所有者权益合计 53.04 亿元，主要由实收资本、资本公积、其他权益工具和少数股东权益构成。

表8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	22.40	10.00	18.85	10.00	19.30
资本公积	30.34	67.97	31.84	60.03	31.84	61.46
其他权益工具	0.99	2.22	5.94	11.20	5.94	11.46
少数股东权益	2.75	6.16	3.03	5.71	3.05	5.89
所有者权益合计	44.64	100.00	53.04	100.00	51.81	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2018 年 1 季报整理。

2017 年底，公司资本公积较上年底增加 1.49 亿元，系公司收到土地出让金返还 1.13 亿元以及常州新园市政绿化有限公司和常州新环卫有限公司改制资产 0.55 亿元无偿划拨公司所致；其他权益工具新增 4.96 亿元，主要系公司于 2017 年 9 月发行的永续中期票据金额 5 亿元（含融资费用 450 万元）所致。公司未分配利润同比大幅增长，2017 年底为 1.70 亿元，

主要系受公司轻资产模式下管理服务收入快速增长以及处置东方盐湖城置业有限公司获得投资收益所致。

2018 年 3 月底，公司所有者权益为 51.80 亿元，较上年底略有下降，主要系受一季度亏损影响，未分配利润大幅下降所致。

2017 年底，公司负债总额 88.50 亿元，同比下降 2.10%。其中流动负债占 60.84%，公司负债以流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.60	19.47	16.55	18.70	15.70	18.78
应付款项	10.97	12.13	9.25	10.45	6.59	7.88
一年内到期的非流动负债	5.46	6.04	16.77	18.95	9.43	11.28
流动负债	43.13	47.71	53.84	60.84	45.82	54.80
长期借款	29.75	32.91	29.13	32.92	29.19	34.91
其他非流动负债	14.98	16.57	2.98	3.37	5.99	7.16
非流动负债	47.27	52.29	34.67	39.18	37.79	45.20
负债总额	90.40	100.00	88.50	100.00	83.61	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2018 年 1 季报整理。

2017 年底，公司流动负债 53.84 亿元，同比大幅增长 24.84%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债的增长所致。公司流动负债以短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。

2017 年底，公司短期借款 16.55 亿元，同比下降 5.97%，主要为保证借款；应付账款 9.25 亿元，同比下降 15.73%，主要系应付工程款减少所致；一年内到期的非流动负债 16.77 亿元，同比增长 207.04%，其中一年内到期的长期借

款 9.78 亿元、一年内到期的应付债券 7.00 亿元；公司其他流动负债 7.64 亿元，同比增长 24.79%，主要系公司新发行一年内到期的短期融资券以及超级短期融资券所致。

2017 年底，公司非流动负债总额 34.67 亿元，同比下降 26.67%，主要系公司偿付计入其他非流动负债中到期债券所致。公司非流动负债主要由长期借款和其他非流动负债构成。

2017 年底，公司长期借款 29.13 亿元，同比下降 2.07%，主要系公司偿付部分保证借款所致；其他非流动负债 2.98 亿元，为公司发行的“14 龙控 MTN001”债券余额，同比下降 80.08%，主要系公司偿付 5 亿元私募债“15 龙控 01”，并将一年内到期的 2 亿元中期票据（“13 龙控 MTN1”）和 5 亿元定向工具（“15 龙控 PPN001”和“15 龙控 PPN002”）转入一年内到期的非流动负债所致。考虑到其有息性质，已将其其他非流动负债调至调整后全部债务核算。

2017 年底，公司全部债务 63.06 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 53.80% 和 46.20%。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 73.55 亿元，公司债务结构以短期债务为主，占比为 56.33%。

从债务指标看，受公司未分配利润增长影响，2017 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 35.45%、54.32% 和 62.53%，同期调整后全部债务资本化比率为 58.10%。公司债务规模呈下降趋势，债务负担有所减轻。

2018 年 3 月底，公司负债合计 83.61 亿元，较上年底略有下降，仍以流动负债为主。公司其他流动负债较上年底增长 1.46 亿元，主要系公司偿还到期 1.50 亿元超短期融资券，同时新发行 3.00 亿元超短期融资券所致所致。2018 年 3 月底，公司调整后全部债务 71.97 亿元，以短期债务为主。公司调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2017 年底小幅上升，分别为 58.14% 和 36.03%，资产负债率

为 61.74%，较 2017 年底略有下降。

3. 盈利能力

跟踪期内，随着旅游板块收入和其他收入增长，公司营业收入规模快速增长。公司对期间费用控制力度待加强，利润总额对政府补贴收入依赖大。整体盈利能力弱。

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。跟踪期内，公司营业收入 20.09 亿元，同比增长 35.21%，主要系公司商品销售收入和其他收入增长所致。同期，公司营业成本 17.15 亿元，同比增长 33.28%，公司营业利润率升至 12.87%。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用小幅下降 2.23%，至 6.41 亿元，期间费用占营业收入的 31.89%，公司对期间费用控制力度待加强，对利润具有一定的提升作用。公司其他收益 5.83 亿元，主要为政府补助收入；公司利润总额 2.50 亿元，对政府补助依赖强。

从盈利指标来看，2017 年，公司总资产收益率与净资产收益率分别为 4.52% 和 3.88%，较上年均有所上升，但公司整体盈利能力仍然较弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.09 亿元，占上年的 30.32%；利润总额-1.21 亿元。2018 年 1~3 月，公司营业利润率较上年下降至 4.17%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入大幅增长，投资活动现金支出规模大幅下降，筹资活动规模有所增长，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。

经营活动方面，2017 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 23.36 亿元以及收到其他与经营活动有关的现金为 6.60 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、往来款等。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务

支付的现金为主, 2017 年为 16.40 亿元, 同比略有增长; 2017 年支付其他与经营活动有关的现金 2.37 亿元, 为广告制作费等营业或管理费用、预付款及其他款项。2017 年公司经营活动现金流量净额为 7.28 亿元。从收入实现质量指标看, 受公司于 2017 年收到上年度贸易业务回款影响, 2017 年公司现金收入比为 116.31%, 收现质量保持较好水平。

投资活动方面, 公司投资活动现金流入规模较小, 2017 年为 1.17 亿元。同期, 公司投资活动现金流出共 3.92 亿元, 主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.50 亿元构成, 为土地出让金、盐湖城旅游项目及小黄山旅游项目工程款等。2017 年, 公司投资活动产生的现金流净额为-2.75 亿元。

筹资活动方面, 2017 年筹资活动现金流入 53.26 亿元, 其中取得借款收到的现金 47.08 亿元; 筹资活动现金流出 54.52 亿元, 主要由偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金构成, 分别为 48.01 亿元和 2.58 亿元。2017 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.26 亿元。

2018 年 1~3 月, 经营活动方面, 由于一季度是旅游淡季, 公司经营活动现金流入和流出量规模较小, 经营活动现金流量净额为-0.55 亿元; 投资活动方面, 一季度无投资活动现金流入, 投资活动现金流出主要为支付其他与投资活动有关的现金 3.30 亿元构成, 系往来款。投资活动产生的现金流量净额为净流出 4.47 亿元; 公司筹资活动现金流入 15.22 亿元, 包含取得借款收到的现金 6.13 亿元、发行债券收到的现金 6.00 亿元以及收到其他与筹资活动有关的现金 3.09 亿元, 公司筹资活动现金流出 20.51 亿元, 仍以偿还债务和相关利息为主, 公司筹资活动产生的现金流量净额-5.29 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内, 公司面临一定短期支付压力, 长期偿债能力一般, 但考虑到股东对公司的支持力度较大, 公司整体偿债风险较小。

从短期偿债指标看, 跟踪期内, 公司流动比率有所下降, 速动比率有所上升, 2017 年底分别为 93.59%和 73.13%; 2018 年 3 月底, 上述两项指标较 2017 年变化不大。2018 年 3 月底, 公司现金类资产 16.32 亿元, 为同期调整后短期债务的 0.44 倍。考虑到公司短期债务规模较大, 现金类资产不足以覆盖公司短期债务, 公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看, 2017 年, 公司 EBITDA 为 8.21 亿元; 公司调整后全部债务/EBITDA 为 8.96 倍。从指标看, 公司长期偿债能力尚可。

6. 对外担保

或有负债方面, 截至 2018 年 3 月底, 公司对外担保余额 22.41 亿元, 其中对常高新集团有限公司担保余额 20.69 亿元, 公司担保比率为 43.26%(以 2018 年 3 月底所有者权益计算)。被担保企业均为当地重点国有企业, 目前经营稳定, 公司发生代偿的风险小。但公司的担保比率及集中度高, 仍存在一定的或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底, 公司获得商业银行授信额度合计 66.62 亿元, 尚未使用额度 12.31 亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至2018年6月底, 公司存续债券的短期偿债压力一般, 集中兑付压力不大。

截至2018年6月底, 公司存续债券余额共 24.00 亿元。其中一年内到期的应付债券 9.00 亿元(包括“17 龙控 SCP002”、“17 龙控 SCP003”和“18 龙控 SCP001”各 3.00 亿元), 达到存续债券待偿本金峰值。2017 年底, 公司现金类资产 27.40 亿元; 公司 2017 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 29.97 亿元、7.28 亿元和 8.21 亿元, 为公司存续债券待偿还本金峰值的 3.33 倍、0.81 倍和 0.91 倍, 公司存续债券的短期偿债压力一般, 集中兑付压力不大。对公司存续债券保障情况如下表:

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

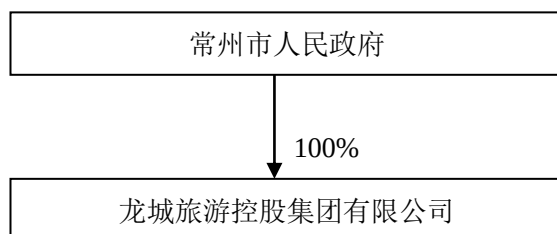
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	9.00
未来待偿债券本金峰值	9.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.04
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.33
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.81
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.91

资料来源：联合资信整理

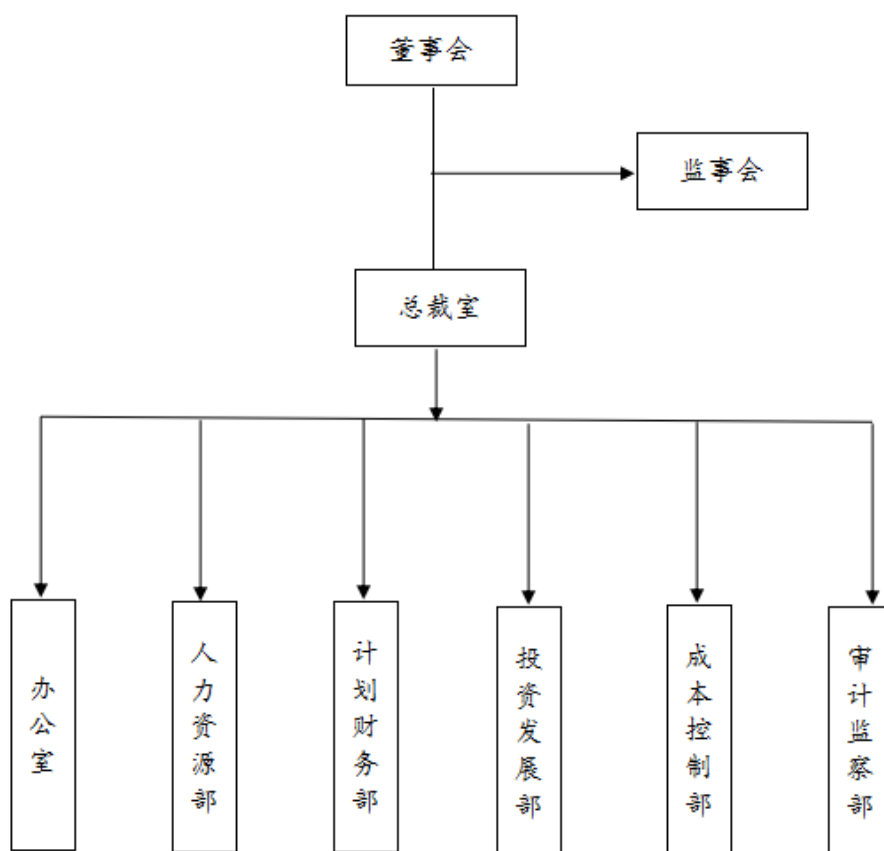
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“14龙控MTN001”、“16龙城旅游MTN001”、“17龙控MTN001”、“18龙控MTN001”和“18龙控MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 3 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	东方盐湖城旅游发展有限公司	66000.00	旅游、文化、娱乐、酒店、商贸等投资与管理	100%
8	常州龙城生态旅游管理有限公司	50.00	旅游管理服务	100%
9	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%
10	常州东方盐湖城酒店有限公司	2000.00	旅游服务	100%
11	常州龙城供应链管理有限公司	10000.00	供应链管理	100%
12	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	95%
13	江苏龙旅广告传媒有限公司	1000.00	文化传媒	100%
14	常州新园市政绿化有限公司	4134.49	园林绿化工程施工及养护；市政工程施工及养护；环境卫生服务	100%
15	常州新环环卫有限公司	1412.20	城市道路的清扫保洁服务；	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 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.15	21.99	27.40	16.32
资产总额(亿元)	115.68	135.04	141.55	135.43
所有者权益(亿元)	30.86	44.64	53.04	51.81
短期债务(亿元)	20.21	23.74	33.93	27.80
调整后短期债务(亿元)	31.21	29.74	41.43	36.80
长期债务(亿元)	22.78	29.75	29.13	29.19
调整后长期债务(亿元)	39.58	44.68	32.12	35.17
全部债务(亿元)	42.99	53.49	63.06	56.99
调整后全部债务(亿元)	70.79	74.42	73.55	71.97
营业收入(亿元)	13.43	14.86	20.09	6.09
利润总额(亿元)	0.55	-0.49	2.50	-1.21
EBITDA(亿元)	5.99	4.89	8.21	--
经营性净现金流(亿元)	0.01	0.43	7.28	-0.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.92	6.72	5.26	--
存货周转次数(次)	0.43	0.79	1.47	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.12	0.15	--
现金收入比(%)	86.85	109.93	116.31	99.29
营业利润率(%)	25.63	10.25	12.87	4.17
总资本收益率(%)	3.99	2.91	4.52	--
净资产收益率(%)	0.66	0.06	3.88	--
长期债务资本化比率(%)	42.46	39.99	35.45	36.03
全部债务资本化比率(%)	58.21	54.51	54.32	52.38
调整后全部债务资本化比率(%)	69.64	62.51	58.10	58.14
资产负债率(%)	73.32	66.94	62.53	61.74
流动比率(%)	114.11	95.61	93.59	93.92
速动比率(%)	66.95	67.04	73.13	76.99
经营现金流动负债比(%)	0.03	1.00	13.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.95	10.95	7.68	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.82	15.23	8.96	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.公司调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中有息部分+其他非流动负债中有息部分+长期应付款中有息部分。

附件 3 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 4-1 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 4-2 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 4-3 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。