

信用评级公告

联合〔2022〕5668号

联合资信评估股份有限公司通过对龙城产业投资控股集团有限公司及其相关债项的信用状况进行综合分析和评估，确定维持龙城产业投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 龙控 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

龙城产业投资控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
龙城产业投资控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 龙控 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 龙控 MTN001	3 亿元	3 亿元	2022/08/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的公开发行债券

评级时间：2022 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	5	
			现金流量	1	
		资本结构		3	
		偿债能力		3	
调整因素和理由				调整子级	
公司在政府补贴、股权划转等方面获得的政府支持力度大。				+1	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

龙城产业投资控股集团有限公司（以下简称“龙控集团”或“公司”）是常州市人民政府授权的国有资产投资主体，跟踪期内在政府补贴方面持续获得政府大力支持，旗下“中华恐龙园”为国内较具知名度的主题旅游景区之一，具有一定品牌优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性弱；对外担保规模大，存在或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着疫情常态化后旅游业的逐步恢复，公司中华恐龙园门票及相关业务规模有望得到提升，整体经营情况有望好转。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 龙控 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司定位明确，可持续获得政府支持。公司作为常州市国有资产投资主体，在政府补助等方面得到了持续的外部支持，2019—2021 年，公司分别获得政府补助等其他收益 4.24 亿元、4.09 亿元和 5.98 亿元，对利润形成了有力支撑。
2. 公司旗下“中华恐龙园”为国内较具知名度的主题旅游景区之一，具有一定品牌优势。公司旗下中华恐龙园是国家 5A 级旅游景区，具有一定品牌优势。2021 年，中华恐龙园入园游客达 385.41 万人。

分析师：刘丙江

杨学慧

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

关注

1. **资产流动性弱。**截至 2021 年底，公司资产总额为 218.34 亿元，其中非流动资产占 74.74%，以租赁房产及垫付的安置房支出为主，资产流动性弱。

2. **公司主业盈利能力有待提升。**2021 年，公司实现营业收入 19.16 亿元，当期营业成本以及期间费用分别为 17.24 亿元和 6.81 亿元，对经营性利润侵蚀影响很大，公司利润主要来自其他收益，主业盈利能力有待提升。

3. **公司对外担保规模大，存在或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 69.41 亿元，主要为对常高新集团有限公司等企业的担保。公司对外担保比率为 85.83%（以同期所有者权益计算），存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.72	18.22	12.68	12.63
资产总额(亿元)	138.74	125.14	218.34	236.41
所有者权益(亿元)	54.23	48.75	82.92	80.87
短期债务(亿元)	50.58	35.34	52.13	60.28
长期债务(亿元)	23.92	31.77	68.45	70.88
全部债务(亿元)	74.50	67.11	120.58	131.15
营业总收入(亿元)	23.61	19.44	19.16	1.44
利润总额(亿元)	0.68	0.59	0.63	-1.99
EBITDA(亿元)	6.66	6.09	7.28	--
经营性净现金流(亿元)	6.70	5.58	3.22	-17.06
营业利润率(%)	15.51	8.80	8.78	-20.76
净资产收益率(%)	0.38	0.59	0.59	--
资产负债率(%)	60.92	61.04	62.02	65.79
全部债务资本化比率(%)	57.88	57.92	59.25	61.86
流动比率(%)	102.17	100.95	85.62	91.20
经营现金流动负债比(%)	11.54	13.24	5.00	--
现金短期债务比(倍)	0.65	0.52	0.24	0.21
EBITDA 利息倍数(倍)	1.74	1.63	1.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.18	11.02	16.56	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	110.08	92.35	128.88	149.47
所有者权益(亿元)	41.36	35.66	67.69	67.08
全部债务(亿元)	38.10	44.25	45.84	46.35
营业收入(亿元)	0.89	0.06	0.08	0.02
利润总额(亿元)	-1.22	0.07	0.89	-0.56
资产负债率(%)	62.43	61.39	47.47	55.12
全部债务资本化比率(%)	47.95	55.38	40.38	40.86
流动比率(%)	140.35	139.36	159.10	137.54
经营现金流动负债比(%)	2.08	5.83	1.38	--

注：2022 年 1-3 月财务数据未经审计；合并口径其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已调整至公司全部债务及相关指标

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 龙控 MTN001	AA	AA	稳定	2021.07.28	杨学慧、刘丙江	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 龙控 MTN001	AA	AA	稳定	2019.08.19	姚玥、董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受龙城产业投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

龙城产业投资控股集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于龙城产业投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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。2020年9月,公司名称变更为现名。截至2022年3月底,公司实收资本为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。公司本部设党群工作部、综合管理部、人力资源部等9个职能部门(见附件1)。

跟踪期内,公司经营范围未发生重大变化。

截至2021年底,公司(合并)资产总额为218.34亿元,所有者权益合计82.92亿元(含少数股东权益9.64亿元)。2021年,公司实现营业收入19.16亿元,利润总额0.63亿元。

截至2022年3月底,公司(合并)资产总额为236.41亿元,所有者权益合计80.87亿元(含少数股东权益9.46亿元)。2022年1—3月,

公司实现营业收入1.44亿元,利润总额-1.99亿元。

公司注册地址:常州新北区汉江东路1号。
法定代表人:杨磊。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续公募债券如下表。跟踪期内,表中债券募集资金已按照计划用途使用完毕,公司于付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 龙控 MTN001	3.00	3.00	2019/08/29	3 年

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但

3月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为4.00%,不及上年同

期两年平均增速(4.57%)及疫情前2019年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注:1.GDP数据为当季值,其他数据均为累计同比增速;2.GDP总额按现价计算,同比增速按不变价计算;3.出口增速、进口增速均以美元计价统计;4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值;5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速;6.2021年数据中括号内为两年平均增速
资料来源:联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端,消费市场受到疫情冲击较大,固定资产投资增速处于相对高位,出口仍保持较高景气度。消费方面,2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元,同比增长3.27%,不及上年同期两年平均增速水平(4.14%),主要是3月疫情对消费,特别是餐饮等聚集型服务消费,造成了较大冲击。投资方面,2022年一季度全国固定资产投资(不含农户)10.49万亿元,同比增长9.30%,处于相对高位。其中,房地产开发投资继续探底;基建投资明显发力,体现了“稳增长”政策拉动投资的作用;制造业投资仍处高位,但3月边际回落。外贸方面,出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元,同比增长13.00%。其中,出口8209.20亿美元,同比增长15.80%;进口6579.80亿美元,同比增长9.60%;贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳,PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%,猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%,各

月同比增速回落幅度有所收敛;PPI环比由降转升,上行动力增强,输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动,带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张,财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元,比上年同期多增1.77万亿元;3月末社融规模存量同比增长10.60%,增速较上年末高0.30个百分点。从结构看,财政前置带动政府债券净融资大幅增长,是支撑社融扩张的主要动力,一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳,民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度,全国一般公共预算收入6.20万亿元,同比增长8.60%,财政收入运行总体平稳。其中,全国税收收入5.25万亿元,同比增长7.70%,主要是受工业企业利润

增长带动,但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面,2022年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元,同比增长 8.30%,为全年预算的 23.80%,进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障,科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大,居民收入稳定增长。2022年一季度,城镇调查失业率均值为5.53%,其中1月、2月就业情况总体稳定,调查失业率分别为5.30%、5.50%,接近上年同期水平,环比小幅上升,符合季节性变化规律;而3月以来局部疫情加重,城镇调查失业率上升至5.80%,较上年同期上升0.50个百分点,稳就业压力有所增大。2022年一季度,全国居民人均可支配收入1.03万元,实际同比增长5.10%,居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置,保持经济运行在合理区间,实现就业和物价基本稳定。2022年4月,国务院常务会议指出,要把稳增长放在更加突出的位置,统筹稳增长、调结构、推改革,切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间:部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定:着力通过稳市场主体来保就业;综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定,保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响,经济稳增长压力加大。生产端,停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注;需求端,投资对经济的拉动作用有望提升,可能主要依靠基建投资的发力;国内疫情的负面影响短期内或将持续,制约消费的进一步复苏;在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等

国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业与区域经济分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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,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、加强区域交流与合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。

2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,城投企业融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),财政部发布《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甄别、清理,并以政府债务

置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债券发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务

的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化

仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济分析

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），公司业务发展直接受常州市经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。跟踪期内，常州市经济运行稳中有进，公司外部环境良好。

根据《2021年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，常州市实现地区生产总值（GDP）8807.6亿元，按不变价格计算增长9.1%。

分三次产业看，第一产业实现增加值166.9亿元，增长1.5%；第二产业实现增加值4198.9亿元，增长9.8%；第三产业实现增加值4441.8亿元，增长8.8%。三次产业增加值比例调整为1.9:47.7:50.4。民营经济实现增加值5826.2亿元，按不变价计算增长10.4%；民营经济增加值占GDP比重达66.1%，对全市经济的贡献率为74.1%。

2021年，常州市完成一般公共预算收入688.1亿元，增长11.6%。其中税收收入569.7亿元，增长9.0%，占一般公共预算收入的比重为82.8%。税收收入中增值税234.3亿元，增长11.5%；企业所得税104.2亿元，增长13.3%；个人所得税32.6亿元，增长24.7%。全年一般公共预算支出771.9亿元，增长6.3%。其中用于教育支出、卫生健康、住房保障、社会保障与就业分别增长5.6%、7.6%、9.8%、12.3%。

2021年，常州市全年固定资产投资增长4.1%，其中工业投资增长21.1%，工业技改投入增长12.6%，服务业投资下降8.3%。按投资主体分，国有投资下降4.5%，民间投资下降0.1%，外商港澳台投资增长5.0%。高技术投资增长25.8%，占全部投资比重由上年的17.8%提升至21.8%，其中高技术制造业投资增长20.4%，高

技术服务业投资增长53.5%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为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. 企业规模竞争力

公司为常州市国有资产投资主体，旗下中华恐龙园是国家5A级旅游景区，具有一定的品牌优势。

公司是常州市人民政府授权的国有资产投资主体，开发经营的中华恐龙园是华东地区较具知名度的主题旅游园区之一，也是国家5A级旅游景区，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”等荣誉称号。

3. 企业信用记录

公司本部过往履约记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3205010000846594），截至2022年7月1日，公司本部不存在未结清、已结清的关注类及不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年7月1日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在组织架构、管理体制、高管人员等方面无重大变化。

八、重大事项

跟踪期内，根据常新国资委（2021）16号文件，常州市新北区人民政府将持有的常州龙城生

态建设集团有限公司（以下简称“龙城建设”）54.63%股权无偿划转至公司，公司对龙城建设的持股比例增至100.00%，将其纳入合并范围。

龙城建设成立于2012年，主要负责常州市新北区龙城生态林的维护与运营。截至2021年底，龙城建设资产总额为62.87亿元（主要为其他非流动资产中垫付的安置房支出），所有者权益19.57亿元；2021年，龙城建设实现营业收入0.10亿元，净利润9.63万元。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司维持了特色综合开发、城市公共服务、文化旅游、投资资本运营及其他四大板块构成的业务格局；2021年，公司营业收入及综合毛利率同比均变化不大。

2021年，公司实现营业收入19.16亿元，同比变化不大。分板块来看，公司特色综合开

发收入主要来自房产销售和商业租赁业务，2021年收入规模同比明显下降，主要系房地产项目销售进入收尾阶段所致，毛利率随所售项目价格而波动，2021年明显提升；城市公共服务收入主要来自市政工程业务及环卫业务，2021年同比有所提升，毛利率略有下降；文化旅游业务主要包括门票销售、文化创意及衍生服务、管理输出等，以中华恐龙园的门票销售为主，2021年因疫情影响减弱，该板块收入有一定回升，毛利率同比有所下降；公司投资资本运营及其他业务主要由商品贸易及版权分销业务构成，2021年收入以及毛利率均同比提升。

2022年1—3月，公司实现营业收入1.44亿元，同比下降42.17%，毛利率为-17.85%，主要受旅游季节性因素及疫情多点复发影响，文化旅游业务中的门票销售等业务亏损较多，同时商品贸易业务收入规模下降所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022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(%)
特色综合开发	4.03	20.73	9.73	2.06	10.77	21.91	0.45	31.32	16.58
城市公共服务	1.87	9.61	22.55	2.65	13.81	18.81	0.34	23.36	27.16
文化旅游	4.41	22.70	22.84	4.65	24.25	17.84	0.34	23.64	-103.15
投资资本运营及其他	9.13	46.96	0.68	9.80	51.17	1.44	0.31	21.68	-23.05
合计	19.44	100.00	9.69	19.16	100.00	10.02	1.44	100.00	-17.85

资料来源：公司提供

2. 特色综合开发

公司特色综合开发业务主要包含房产销售和商业租赁，2021年，因房地产项目销售进入收尾阶段，该板块收入同比有所下降。

（1）房产销售

公司房产销售业务的经营主体为子公司常州龙城城市运营管理有限公司和常州环龙实业投资发展有限公司，两家子公司均拥有房产开发二级资质。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主要包括常州创意产业谷（C、D、E大楼）及香树湾馨苑地产项目。

截至2022年3月底，上述项目均已竣工。其中，常州创意产业谷（C、D、E大楼）项目总投资11.84亿元，已投资11.46亿元，可出售面积11.72万平方米，已售9.95万平方米，未出售部分已全部出租；香树湾馨苑地产项目总投资3.89亿元，已全部投资完成，可出售面积6.73万平方米，已售5.52万平方米，已回笼资金4.67亿元，后续计划2年内销售回笼1亿元。

2021年，公司实现房地产销售收入0.29亿元，同比下降65.88%，主要系房地产项目销售已进入收尾阶段所致。

在建项目方面，公司于 2021 年 4 月 25 日通过招拍挂的方式获得常州市金坛区中兴路西侧、金桂东路北侧地块，并投资建设公园名著地产项目。公园名著项目类别为住宅，建设用地面积为 54312 平方米，规划总建筑面积为 135861 平方米，其中地上计容建筑面积为 97761 平方米；地下总建筑面积为 38100 平方米，机动车停车位 904 辆。

公园名著项目预计总投入 13.50 亿元，截至 2022 年 3 月底已投资 7.64 亿元。该项目于 2022 年 7 月开盘。

(2) 商业租赁

公司商业租赁业务主要由常州龙城城市运营管理有限公司、常州迪诺水镇商业管理有限公司运营。2021 年，公司实现商业租赁收入 1.62 亿元。

常州龙城城市运营管理有限公司运营常州创意产业谷 ABCDE 五座大楼，截至 2021 年底，可出租面积合计 8.01 万平方米，已全部租赁给常州文化科技创意发展有限公司，租金为 2900 万元/年，一年一租。入驻企业主要涉及动漫、游戏、广告、软件、信息服务、电子商务和移动互联网等领域。

常州迪诺水镇商业管理有限公司运营中华龙城创意产业基地一期（即“迪诺水镇”），迪诺水镇位于中华恐龙园东门入口处，项目性质为商业综合体，整个项目融合特有的恐龙主题，主要建设创意体验区、旅游及文化休闲区、景观及道路工程，业态涵盖名品购物、主题餐饮、创意零售、体验游乐、休闲娱乐、度假酒店等多元化消费业态。迪诺水镇项目总投资 23.00 亿元，于 2014 年建成，总建筑面积为 26.00 万平方米。其中，对外出售的比例约为 30%，截至 2022 年 3 月底已全部出售，销售回笼资金 5.90 亿元；剩余 70% 为自持，一年一租，截至 2022 年 3 月底，已出租面积 12.46 万平方米，出租率为 68.46%，较上年保持稳定。

3. 城市公共服务

2021 年，随着承担市政府工程项目增加，公司城市公共服务板块收入同比提升。

公司城市公共服务收入主要来自市政工程业务及环卫业务。

公司市政工程业务主要由子公司常州新园市政绿化有限公司承担，业务内容以绿化市政绿化施工工程及养护为主，兼顾花卉种植、行政迁移、节点改造等，负责 36 万平方片区的绿化养护，新北区主要片区的道路市政维修和地下雨水管线养护、管理苗木基地泰山苗圃、华山苗圃、薛家苗圃、乐山苗圃，总面积约 43 万平方米，并负责蓝港公园、祥龙公园、新景公园、光伏公园、飞龙公园 5 个公园管养任务。2021 年，公司实现市政工程业务收入 1.91 亿元，同比增长 55.28%，主要系承担市政工程项目增加所致。

环卫业务为公司多元化发展的板块之一，由子公司常州新园市政绿化有限公司和常州新环环卫有限公司负责，业务主要为承接城市园林绿化工程施工及养护、环境卫生服务。2021 年，公司实现环卫收入 0.67 亿元，同比增长 8.06%。

4. 文化旅游

2021 年，随着疫情影响缓和，公司旗下中华恐龙园入园人数同比略有提升。

(1) 门票业务

公司门票业务的运营主体为控股子公司恐龙园文化旅游集团股份有限公司（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、以迪诺水镇等为补充的休闲旅游度假区。

截至 2021 年底，恐龙园股份资产总额为 14.65 亿元，所有者权益合计 9.81 亿元；2021 年，恐龙园股份实现营业收入 5.04 亿元，净利润 0.17 亿元。

2021 年，中华恐龙园入园游客人数同比略有提升，仍以散客为主。2022 年 1—3 月，入园人数为 93.65 万人，较上年同期的 118.42 万人有所下降，主要系疫情影响所致。

门票价格方面, 2019 年 7 月 1 日, 中华恐龙园门票价格由 230 元调至 260 元; 2020 年, 受疫情因素影响, 中华恐龙园接待游客人数有所下降, 公司采取了线上预售、折扣门票、促销活动等应对方式吸引游客, 平均客单价较 2019 年有所下降; 2021 年, 中华恐龙园门票价格设置方面未发生重大变化。2021 年, 中华恐龙园实现门票收入 2.35 亿元, 同比增长 10.33%。

表4 近年入园游客人数变化情况(单位: 万人)

游客类型	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
团队	55.19	79.79	8.22
散客	284.13	260.70	77.50
持年卡	38.65	42.01	7.86
其他	3.40	2.91	0.07
合计	381.38	385.41	93.65

资料来源: 公司提供

(2) 文化创意及衍生业务

公司文化创意及衍生业务主要由下属子公司江苏迪诺文化传媒有限公司和江苏龙旅广告传媒有限公司负责运作。两家公司均具有代理、发布、制作国内各类广告业务的经营资格, 拥有一批优质的客户资源, 主要包括九龙仓、常州创意产业基地、江苏赛格置业、常州尚润等。2021 年, 公司文化创意及衍生业务实现收入 0.97 亿元, 同比略有提升。

(3) 管理输出

在主题公园运营的基础上, 公司开拓了文化旅游景区管理咨询、主题公园周边业务输出(包含策划、设计、开发等专业技术以及动漫影视、文化演艺、数字科技和景区市场开发等)、模块娱乐事业开发、旅游互联网业务等新型业务。2021 年, 公司管理输出业务实现收入 0.26 亿元, 同比增长 44.44%。

公司文化旅游景区管理咨询服务费定价根据各项目的服务内容和深度确定, 合同签订后收取一定比例的预付款, 按项目进度, 分期确定应收款项。

5. 投资资本运营及其他

公司投资资本运营及其他业务收入主要来自商品贸易, 2021 年商品贸易业务模式未发生重大变化, 收入同比增长。

(1) 商品贸易

公司商品贸易业务以电子产品销售为主, 主要由子公司常州龙城供应链管理有限公司负责。业务模式为: 上下游均与公司签订长期合作协议, 公司与上游现款结算, 与下游按 90 天账期结算。上游主要为南京庆亚贸易有限公司, 下游为北京大唐高鸿科技发展有限公司, 集中度较高。2021 年, 公司实现商品贸易收入 9.61 亿元, 同比增长 51.82%, 毛利率为 0.93%, 较上年略有下降。

(2) 版权分销

公司从 2018 年开始涉足版权分销业务, 业务模式为影视剧作品版权代理, 销售价格为市场价格, 上游为上海聚力传媒技术有限公司, 下游为突触计算机系统(上海)有限公司, 公司与上游现款结算, 与下游按 90 天账期结算。2021 年, 公司实现版权分销收入 0.19 亿元, 同比下降明显, 主要系公司主动收缩该业务规模并逐步退出所致。

6. 在建项目

截至 2022 年 3 月底, 公司在建项目主要为“小黄山综合开发项目”以及“新龙生态林二期项目”。

小黄山综合开发项目规划打造九龙山森林公园文化引擎, 以及潜龙湾孟河水街、逸龙谷中医养生谷、悦龙园文创艺术园、卧龙村康养社区、九龙坞农耕研学营、龙驰岭汽车主题公园六大特色产业。项目建设单位为公司子公司常州龙城新型城镇化建设发展有限公司, 总投资额为 20.24 亿元, 资金来源为自筹。建设期为 2016 年 12 月至 2026 年 12 月, 截至 2022 年 3 月底已投资 4.95 亿元, 2022 年 4-12 月计划投资 2.00 亿元, 2023 年、2024 年计划投资均为 2.00 亿元。小黄山公园已于 2021 年 9 月对外开放, 目前为免费入园, 未来拟建设配套酒店、康养等经

营项目，结合当地文化举办活动，通过园区内租金等实现收益。

新龙生态林二期项目主要为生态防护林及配套工程，位于常州市新北区，总用地面积146.27 万平方米，项目由龙城建设负责，总投资为 14.39 亿元，其中自有资金 6.39 亿元，占比 44%，银行融资 8.00 亿元，占 56%。该项目已于 2020 年完工，并于 2021 年 3 月对外开放，运营模式为免费入园，园区内将配套游乐设施及餐饮等，未来拟通过合作经营，租金收取、举行大型音乐节、樱花节等活动收取门票等方式实现收入。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。

从合并范围看，截至 2021 年底，公司合并范围内子公司新增龙城建设等 7 家。龙城建设

资产规模较大，公司将其纳入合并范围后，对财务数据可比性有一定影响；截至 2022 年 3 月底，公司合并范围较 2021 年底未发生变化。

截至 2021 年底，公司（合并）资产总额为 218.34 亿元，所有者权益合计 82.92 亿元（含少数股东权益 9.64 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 19.16 亿元，利润总额 0.63 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 236.41 亿元，所有者权益合计 80.87 亿元（含少数股东权益 9.46 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.44 亿元，利润总额-1.99 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模因划入龙城建设较上年底大幅增长，以租赁房产以及垫付的安置房支出等为主的非流动资产占比很高。公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额为 218.34 亿元，较上年底增长 74.48%。公司资产中流动资产占 25.26%，非流动资产占 74.74%。

表 5 2019—2021 年末及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	59.34	42.77	42.53	33.98	55.16	25.26	74.90	31.68
货币资金	32.70	55.10	18.21	42.82	12.63	22.90	12.59	16.81
应收账款	9.09	15.32	8.51	20.01	7.29	13.22	7.05	9.41
其他应收款	10.17	17.14	9.02	21.21	17.23	31.23	36.90	49.27
存货	6.97	11.74	6.41	15.08	14.63	26.52	15.36	20.50
非流动资产	79.40	57.23	82.61	66.02	163.18	74.74	161.51	68.32
投资性房地产	30.77	38.76	30.89	37.39	30.23	18.53	30.23	18.72
固定资产	22.53	28.38	21.87	26.48	31.14	19.08	30.76	19.04
其他非流动资产	16.75	21.09	16.39	19.85	83.80	51.35	81.31	50.34
资产总额	138.74	100.00	125.14	100.00	218.34	100.00	236.41	100.00

资料来源：联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产合计 55.16 亿元，较上年底增长 29.70%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金为 12.63 亿元，较上年底下降 30.65%。公司货币资金以银行存款为主，使用受限货币资金为 0.36 亿元，主要为银行承兑汇票保证金等。

截至 2021 年底，公司应收账款账面余额为 7.39 亿元，累计计提坏账准备 0.10 亿元，公司

应收账款账面价值 7.29 亿元，较上年底下降 14.32%。公司应收账款中账龄组合账面余额 0.79 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 75.95%；政府单位组合账面余额 6.58 亿元。按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计 6.50 亿元，占 87.95%，公司应收账款集中度很高。

表 6 截至 2021 年底公司前五大应收账款情况
(单位: 亿元)

单位名称	期末余额	占比 (%)
常州市新北区土地储备中心	3.74	50.64
北京大唐高鸿科技发展有限公司	2.00	27.06
常州市创意产业基地管理委员会	0.38	5.10
常州市新北区城市管理与建设局	0.27	3.70
江苏八达路桥有限公司	0.11	1.45
合计	6.50	87.95

资料来源: 公司 2021 年年报

截至 2021 年底，公司其他应收款为 17.23 亿元，较上年底增长 90.96%，主要系与常州市财政局往来款增加所致。公司其他应收款主要为与参股公司以及业务单位的临时借款、往来结算款、代垫款项等。从账龄来看，1 年以内的占 90.15%，公司其他应收款账龄短。公司按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款账面余额为 16.64 亿元，占其他应收款期末余额的 95.27%，集中度很高。公司对常州香树湾花园酒店有限公司（公司持股 38.76%）的临时借款由双方签订借款合同，事先约定借款金额及期限，采用市场化利率，按实际占用天数计算利息。

表 7 截至 2021 年底公司前五大其他应收款情况
(单位: 亿元)

单位名称	期末余额	占比 (%)
常州市财政局	8.18	46.80
常州国家高新技术产业开发区(新北区)财政局	4.85	27.75
常州市国土资源局新北分局	2.45	14.01
常州香树湾花园酒店有限公司	0.92	5.28
光大金融租赁股份有限公司	0.25	1.43
合计	16.64	95.27

资料来源: 公司 2021 年年报

截至 2021 年底，公司存货为 14.63 亿元，较上年底增长 128.08%，主要系开发成本增加所致。从构成来看，公司存货主要由开发成本（10.55 亿元）和开发产品（3.55 亿元）等构成，公司存货未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产为 163.18 亿元，较上年底增长 97.53%。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和其他非流动资产等构成。

截至 2021 年底，公司投资性房地产为 30.23 亿元，较上年底保持稳定，主要为房屋建筑物 20.82 亿元和土地使用权 9.42 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产为 31.34 亿元，较上年底增长 42.35%，主要构成为房屋建筑物（18.65 亿元）、机器设备（3.25 亿元）、生物性资产（5.39 亿元）、公共设施（2.61 亿元）等构成。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产为 83.80 亿元，较上年底的 16.39 亿元显著增长，主要为预付工程款、土地使用权款项（27.17 亿元）、政府注入的道路、绿化工程（12.88 亿元）以及垫付生态园安置房款等（43.73 亿元）。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额为 236.41 亿元，较 2021 年底增长 8.28%。资产构成较 2021 年底变动不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产合计 41.64 亿元，主要为抵押的房产、土地使用权等，占同期资产总额的 17.61%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，受龙城建设股权转让等因素影响，公司所有者权益较上年底显著增长，权益稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益合计 82.92 亿元，较上年底增长 70.10%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益中，归属于母公司的所有者权益占 88.38%，少数股东权益占 11.62%。其中，实收资本 10.00 亿元、资本公积 59.33 亿

元、其他权益工具占 4.00 亿元。

截至 2021 年底，公司其他权益工具为 4.00 亿元，主要为永续债信托。

截至 2021 年底，公司资本公积 59.33 亿元，较上年底增长 119.09%，主要系龙城建设股权转让等原因所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益合计 80.87 亿元，所有者权益规模和结构较 2021 年底变化不大。

(2) 负债

截至 2021 年底，受合并范围变化影响，公司有息债务规模快速增长，债务期限结构有所改善，整体债务负担保持稳定。

截至 2021 年底，公司负债合计 135.42 亿元，较上年底增长 77.27%。公司负债中流动负债占 47.57%，非流动负债占 52.43%。

截至 2021 年底，公司流动负债为 64.42 亿元，较上年底增长 52.91%。公司流动负债主要由短期借款（占 33.63%）、其他流动负债（占 11.56%）和一年内到期的非流动负债（占 35.22%）等构成。

截至 2021 年底，公司短期借款为 21.66 亿元，较上年底增长 16.97%。公司短期借款以保证借款（19.53 亿元）为主。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债为 22.69 亿元，较上年底增长 66.31%，主要为一年内到期的长期借款等。

截至 2021 年底，公司其他流动负债为 7.44 亿元，较上年底增长 141.03%，主要为公司发行

的短期融资券。

截至 2021 年底，公司非流动负债为 71.00 亿元，较上年底增长 107.22%，主要系长期借款和其它非流动负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 64.25%）和其他非流动负债（占 31.60%）等构成。

截至 2021 年底，公司长期借款为 45.62 亿元，较上年底增长 158.53%，主要由保证借款构成。

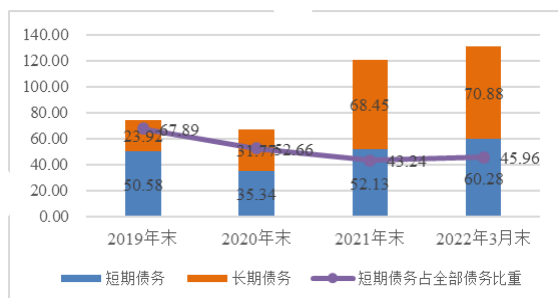
截至 2021 年底，公司其他非流动负债为 22.44 亿元，较上年底增长 181.34%，主要为发行的债权融资计划等，已计入长期债务。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额为 155.55 亿元，较 2021 年底增长 14.86%，主要系其他应付款（往来款）增加所致，公司负债结构变化不大。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务为 120.58 亿元，较上年底增长 79.69%，主要系合并范围变化所致。其中，短期债务占 43.24%，占比较上年底减少 9.43 个百分点。截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底变动不大，长期债务资本化比率有较明显提升。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 131.15 亿元，较 2021 年底增长 8.77 %。其中，短期债务占 45.96%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有小幅提升。

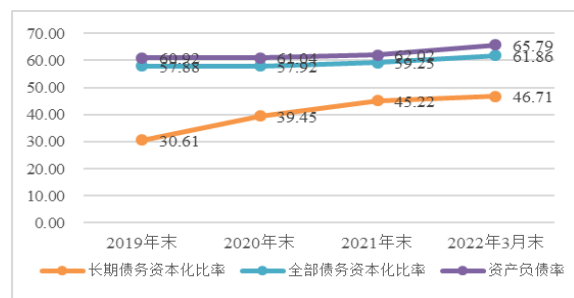
图 1 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构
(单位: 亿元)



注: 图中比重指标为百分比

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



注: 图中指标为百分比

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入规模保持稳定，期间费用对利润侵蚀影响大，政府补助对利润总额形成有力支撑，可持续性较强。

2021 年，公司实现营业收入 19.16 亿元，发生营业成本 17.24 亿元，同比分别下降 1.46% 和 1.83%；营业利润率为 8.78%，同比减少 0.03 个百分点。

2021 年，公司发生期间费用 6.81 亿元，同比增长 31.91%，主要系财务费用增加所致。公司期间费用率为 35.52%，同比增加 8.99 个百分点，对经营性利润侵蚀影响很大。

2021 年，公司获得其他收益 5.98 亿元，同比增长 46.21%，主要为市财政运营补贴等与日常活动相关的政府补助，具备一定的可持续性，对公司利润形成有力支撑。

2021 年，公司实现利润总额 0.63 亿元，同比增长 6.39%，构成以其他收益为主。公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.41% 和 0.59%。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.44 亿元，同比下降 42.17%，利润总额-1.99 亿元（上年同期为-1.37 亿元），营业利润率为-20.76%，主要系受旅游季节性因素影响，文化旅游业务中的门票销售等业务亏损较多，同时商品贸易业务收入规模下降所致。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，投资活动资金缺口加大，公司融资需求增加。

表8 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	32.44	26.86	42.30	6.60
经营活动现金流出小计	25.74	21.28	39.08	23.66
经营活动现金流量净额	6.70	5.58	3.22	-17.06
投资活动现金流入小计	1.03	0.55	0.09	0.00
投资活动现金流出小计	6.19	6.78	33.24	1.36

投资活动现金流量净额	-5.16	-6.23	-33.15	-1.36
筹资活动前现金流量净额	1.54	-0.65	-29.93	-18.42
筹资活动现金流入小计	64.19	62.03	103.53	31.69
筹资活动现金流出小计	56.42	71.48	79.59	13.84
筹资活动现金流量净额	7.77	-9.44	23.94	17.84
现金收入比（%）	107.74	111.23	105.63	182.91

资料来源：联合资信整理

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入和流出量同比分别增长 57.50% 和 83.66%。其中，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 22.06 亿元和 12.89 亿元，均同比大幅增长，主要为往来款。2021 年，公司经营活动现金净流量为 3.22 亿元，同比有所下降，现金收入比为 105.63%。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入量为 0.09 亿元，同比有所下降，主要系收到其他与投资活动有关的现金（投资活动保证金）减少所致；投资活动现金流出 33.24 亿元，较上年的 6.78 亿元大幅增长，主要系购建固定资产等支付的现金增加所致。2021 年，公司投资活动现金净流出 33.15 亿元，投资活动现金缺口放大。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入量和流出量同比分别增长 66.90% 和 11.35%，随着投资活动现金缺口放大，公司资金需求增加，2021 年筹资活动现金净流入 23.94 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-17.06 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.36 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 17.84 亿元。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现一般，融资渠道畅通；对外担保规模大，存在或有负债风险。

表9 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	100.95	85.62	91.20
	速动比率（%）	85.73	62.92	72.50

	经营现金/流动负债 (%)	13.24	5.00	-20.77
	经营现金/短期债务 (倍)	0.16	0.06	-0.28
	现金短期债务比 (倍)	0.52	0.24	0.21
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	6.09	7.28	--
	全部债务/EBITDA (倍)	11.02	16.56	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	0.03	-0.13
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.63	1.65	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.50	0.73	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率分别为 85.62%和 62.92%，流动资产对流动负债的覆盖能力较弱；同期，公司现金短期债务比为 0.24 倍，现金类资产对短期债务的保障能力不足。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2021 年底有所上升。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 7.28 亿元，同比有所增长；EBITDA 对利息的保障能力较强，对债务本金的保障能力弱。

截至 2022 年 3 月底，公司合并口径获得多家银行合计 121.32 亿元的综合授信额度，其中未使用额度为 14.45 亿元，公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 69.41 亿元，主要为对常高新集团有限公司等企业的担保，公司对外担保比率为 85.83%（以同期所有者权益计算），存在或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司本部营业收入和利润规模很小，债务负担适宜，存在一定短期偿债压力。

截至 2021 年底，公司本部资产总额为 128.88 亿元，其中流动资产为 64.64 亿元，主要为货币资金（7.70 亿元）和其他应收款（52.90 亿元，主要为关联方借款）；非流动资产 64.24 亿元，主要为投资性房地产（7.80 亿元）、长期股权投资（35.90 亿元）和其他非流动资产（16.24 亿元）。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 67.69 亿元，主要为实收资本 10.00 亿元、资本

公积 56.39 亿元和其他权益工具 4.00 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额为 61.19 亿元，其中流动负债为 40.63 亿元，主要为短期借款和一年内到期的非流动负债；非流动负债为 20.56 亿元，主要为长期借款和其他非流动负债。截至 2021 年底，本部全部债务合计 45.84 亿元，其中短期债务 33.09 亿元，资产负债率为 47.47%。

2021 年，公司本部实现营业收入 0.08 亿元，获得其他收益 3.55 亿元，实现利润总额 0.89 亿元，经营活动现金净流入 0.56 亿元。

十一、 债券偿还能力分析

1. 普通债券

截至本报告出具日，公司存续期普通债券包括“19龙控MTN001”“21龙控CP001”“22龙控SCP001”以及“22龙控SCP002”，余额合计12.00 亿元。

2. 永续债

截至本报告出具日，公司其他权益工具中含 4.00 亿元永续债信托。以 2021 年底财务数据为基础，公司调整后长期债务为 72.45 亿元，2021 年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 0.58 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 9.95 倍。

表 10 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务* (亿元)	72.45
经营现金流入/长期债务 (倍)	0.58
经营现金/长期债务 (倍)	0.04
长期债务/EBITDA	9.95

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、 外部支持

公司在政府补贴、股权划转等方面获得的政府支持力度大。

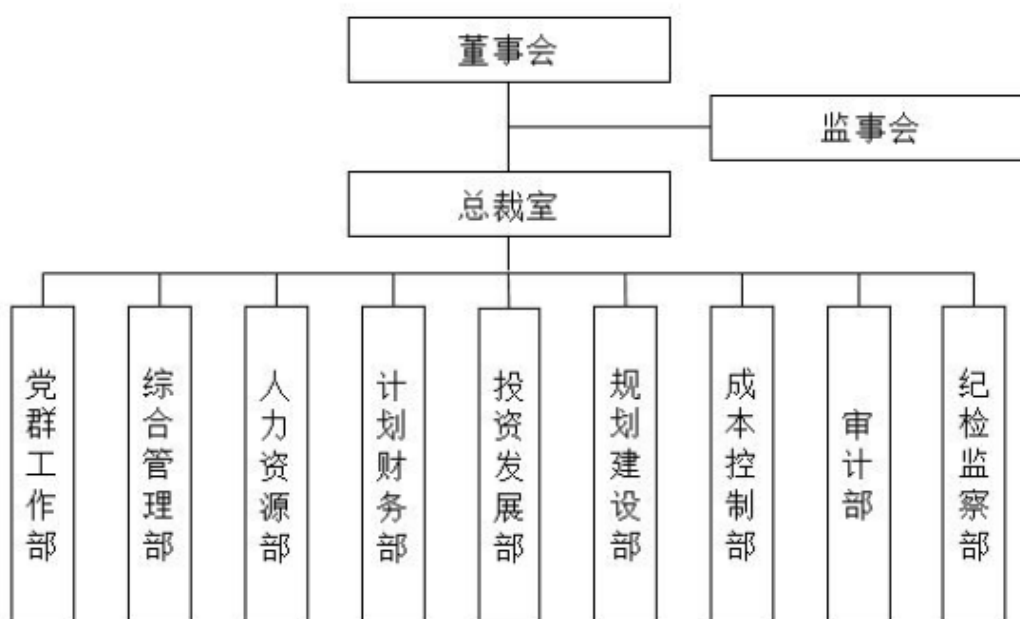
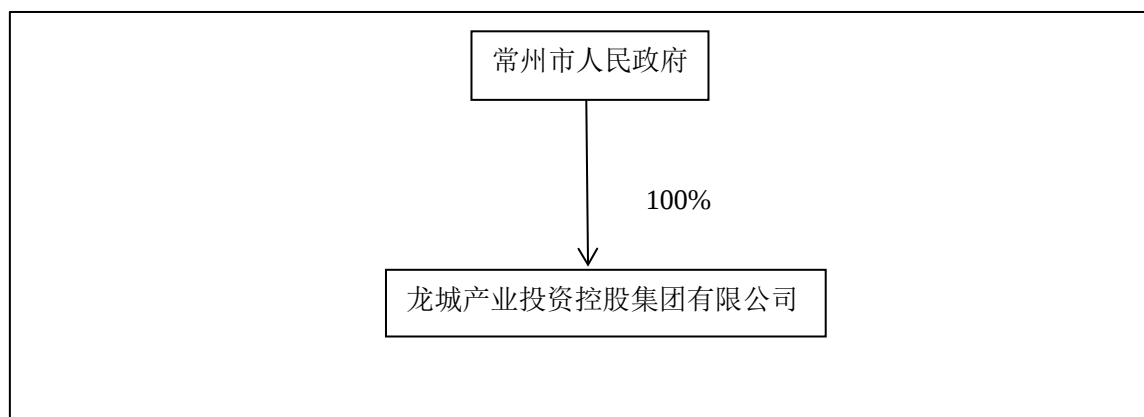
2019—2021 年，公司分别获得其他收益 4.24 亿元、4.09 亿元和 5.98 亿元，主要为各类政府补助，对公司利润形成有力支撑。

2021 年，常州市新北区人民政府将持有的龙城建设 54.63%股权无偿划转至公司，公司对龙城建设持股比例增至 100.00%，将其纳入合并范围。

十三、 结论

基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 龙控 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.72	18.22	12.68	12.63
资产总额(亿元)	138.74	125.14	218.34	236.41
所有者权益(亿元)	54.23	48.75	82.92	80.87
短期债务(亿元)	50.58	35.34	52.13	60.28
长期债务(亿元)	23.92	31.77	68.45	70.88
全部债务(亿元)	74.50	67.11	120.58	131.15
营业收入(亿元)	23.61	19.44	19.16	1.44
利润总额(亿元)	0.68	0.59	0.63	-1.99
EBITDA(亿元)	6.66	6.09	7.28	--
经营性净现金流(亿元)	6.70	5.58	3.22	-17.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.58	2.21	2.42	--
存货周转次数(次)	2.71	2.63	1.64	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.15	0.11	--
现金收入比(%)	107.74	111.23	105.63	182.91
营业利润率(%)	15.51	8.80	8.78	-20.76
总资本收益率(%)	3.14	3.47	2.41	--
净资产收益率(%)	0.38	0.59	0.59	--
长期债务资本化比率(%)	30.61	39.45	45.22	46.71
全部债务资本化比率(%)	57.88	57.92	59.25	61.86
资产负债率(%)	60.92	61.04	62.02	65.79
流动比率(%)	102.17	100.95	85.62	91.20
速动比率(%)	90.18	85.73	62.92	72.50
经营现金流动负债比(%)	11.54	13.24	5.00	--
现金短期债务比(倍)	0.65	0.52	0.24	0.21
EBITDA 利息倍数(倍)	1.74	1.63	1.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.18	11.02	16.56	--

注：2022 年 1-3 月财务数据未经审计；其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已调整至公司全部债务及相关指标
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.65	14.05	7.70	6.75
资产总额(亿元)	110.08	92.35	128.88	149.47
所有者权益(亿元)	41.36	35.66	67.69	67.08
短期债务(亿元)	34.94	28.89	33.09	34.95
长期债务(亿元)	3.16	15.36	12.75	11.40
全部债务(亿元)	38.10	44.25	45.84	46.35
营业收入(亿元)	0.89	0.06	0.08	0.02
利润总额(亿元)	-1.22	0.07	0.89	-0.56
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.96	1.90	0.56	-0.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.22	0.01	0.02	--
存货周转次数(次)	15.85	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	94.40	88.98	111.19	5.12
营业利润率(%)	69.96	60.06	44.29	63.33
总资本收益率(%)	-1.54	0.02	0.78	--
净资产收益率(%)	-2.95	0.05	1.31	--
长期债务资本化比率(%)	7.10	30.11	15.85	14.53
全部债务资本化比率(%)	47.95	55.38	40.38	40.86
资产负债率(%)	62.43	61.39	47.47	55.12
流动比率(%)	140.35	139.36	159.10	137.54
速动比率(%)	140.35	139.36	159.10	137.54
经营现金流流动负债比(%)	2.08	5.83	1.38	--
现金短期债务比(倍)	0.79	0.49	0.23	0.19
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2022 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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 + 平均应收款项融资)
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 / 营业收入 × 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 - 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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 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。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持