

信用等级公告

联合〔2019〕2499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及其拟发行的龙城旅游控股集团有限公司2019年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定龙城旅游控股集团有限公司主体长期信用等级为AA,龙城旅游控股集团有限公司2019年度第一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
二〇一九年八月十九日

龙城旅游控股集团有限公司

2019 年度第一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

债项概况：

本期中期票据发行规模：3 亿元

本期中期票据债券期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：全部用于偿还公司有息债务

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

指示评级	aa-	评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	2
财务风险	F3	资产质量	4
		资本结构	5
		盈利能力	5
		现金流量	1
		偿债能力	2
调整因素和理由			调整子级
政府支持			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近年来常州市及新北区经济持续发展，公司收入规模持续增长，在土地出让收益和政府补助等方面得到了持续的外部支持。同时，联合资信关注到，目前公司盈利能力偏弱、未来新开发旅游项目投资规模较大、担保比率及集中度高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收益，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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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度假区之一，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，在土地出让收益、政府补助等方面得到了持续的外部支持。

关注

1. 近年来，公司债务规模波动增长，其中短期债务占比有所提升，公司存在一定短期支付压力。
2. 公司担保比率及集中度高，具有一定或有负债风险。

分析师：姚 玥 董洪延

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.99	27.40	21.29	21.01
资产总额(亿元)	135.04	141.55	142.04	143.32
所有者权益(亿元)	44.64	53.04	55.43	56.14
短期债务(亿元)	23.74	33.93	29.66	30.68
长期债务(亿元)	29.75	29.13	30.25	27.04
全部债务(亿元)	53.49	63.06	59.91	57.73
营业收入(亿元)	14.86	20.09	27.13	5.21
利润总额(亿元)	-0.49	2.50	-0.15	-1.49
EBITDA(亿元)	4.89	8.21	5.66	--
经营性净现金流(亿元)	0.43	7.28	1.97	0.33
营业利润率(%)	10.25	12.87	8.79	2.69
净资产收益率(%)	0.06	3.88	-0.90	--
资产负债率(%)	66.94	62.53	60.97	60.83
全部债务资本化比率(%)	54.51	54.32	51.94	50.70
流动比率(%)	95.61	93.59	114.79	110.77
经营现金流动负债比(%)	1.00	13.53	4.59	--
现金短期债务比(%)	73.93	66.13	65.19	57.28
EBITDA 利息倍数(倍)	1.42	2.24	1.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.95	7.68	10.59	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	97.57	102.48	104.04	105.95
所有者权益（亿元）	42.43	46.87	47.83	47.29
全部债务(亿元)	44.89	54.78	48.12	50.01
营业收入(亿元)	0.24	0.18	0.08	0.02
利润总额(亿元)	-0.21	-1.89	-1.62	-0.54
资产负债率（%）	56.52	54.26	54.03	55.36
全部债务资本化比率(%)	51.41	53.89	50.15	51.40
流动比率（%）	144.19	127.27	178.07	165.60
经营现金流动负债比(%)	6.40	-0.72	-0.79	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/7/23	姚玥 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	稳定	2014/6/27	黄静雯 陈茜	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月十九日

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2019年度第一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2019年3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2019年3月底,公司合并范围内拥有16家一级子公司(见附件1-3);本部内设办公室(含对外联络和合作办公室、宣传中心)、人力资源部、计划财务部、投资发展部、金融资本部、规划建设部、成本控制部、审计监察部八个职能管理部门(见附件1-2)。

截至2018年底,公司(合并)资产总额

142.04亿元,所有者权益合计55.43亿元(其中少数股东权益3.42亿元);2018年,公司合并口径实现营业收入27.13亿元,利润总额-0.15亿元。

截至2019年3月底,公司(合并)资产总额143.32亿元,所有者权益合计56.14亿元(其中少数股东权益5.77亿元);2019年1-3月,公司合并口径实现营业收入5.21亿元,利润总额-1.49亿元。

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

公司已于2017年注册中期票据额度6.00亿元,并于2018年发行3.00亿元,本次计划发行2019年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)计划发行规模3.00亿元,期限为3年,采用固定利率,每年付息一次,到期一次还本。募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,我国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定

性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同

比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降

4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩

大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018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
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	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

	防范地方债务风险的通知》 发改办财金〔2018〕194号	与地方信用挂钩。
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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设

以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济概况

公司建设和运营的环球恐龙城休闲旅游度假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。

近年来，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。

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。

表2 2016-2018年常州市主要经济指标

项目	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	5773.9	6622.3	7050.3
固定资产投资（亿元）	3605.1	3896.3	--
城镇居民人均可支配收入（元）	46058	49955	54000

数据来源：2016-2018年常州市国民经济和社会发展统计公报；2018年常州市固定资产投资同比增长7.5%

2016-2018年，常州市分别实现地区生产总值5773.9亿元、6622.3亿元和7050.3亿元，保持持续增长趋势。其中2018年常州市地区生产总值按可比价计算增长7%。其中，第一产业增加值156.3亿元，下降1.0%；第二产业增加值3263.3亿元，增长6.2%；第三产业增加值3630.7亿元，增长8.1%。全市按常住人口计算的人均生产总值达149275元，按平均汇率折算达22558美元。全市三次产业增加值比例由2016年的2.6:46.5:50.9逐步调整为2018年的2.2:46.3:51.5。

2018年，常州市全年完成固定资产投资同比增长7.5%，其中工业投资增长7.1%，服务业投资增长7.8%。高新技术产业投资保持较快增长，全年增长13.3%，快于工业投资6.2个百分点。房地产开发投资同比增长24.4%，其中住宅投资同比增长35.7%。全年商品房新开工面积1002.9万平方米，增长7.7%，其中住宅新开工774.8万平方米，增长26.7%。年末商品房待售面积412.9万平方米，下降2.5%，其中住宅待售面积104.6万平方米，下降9.7%。

近年来，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。

常州市新北区，即常州国家高新技术产业开发区，于1992年11月经国务院批准成立。1999年始，行政级别为副厅级。常州市委、市政府批准成立中共常州市新北区人民政府，与常州高新技术产业开发区管理委员会实行两块牌子、一套班子的管理体制。其中高新区管委会主要负责工业经济、外向型经济、城乡规划建设、交通、财政税务、安全生产、土地开发与管理等。新北区人民政府主要负责人事、

机构编制、财政税务审计、劳动保障等。

2016-2018年常州市新北区分别实现地区生产总值1155亿元、1340亿元和1450亿元，其中2018年同比增长8.1%。其中第一产业增加值同比增长2.6%；第二产业增加值同比增长6.6%，其中工业增加值同比增长6.8%；第三产业增加值同比增长10.0%。

2018年，新北区固定资产投资同比增长7.8%；其中工业投入同比增长7.8%，服务业投入同比增长7.6%。外商及港澳台企业投资力度加大，全年外商及港澳台企业实现投资额107.8亿元，同比增长43.9%，占固定资产投资额比重同比提高5.2个百分点，投资结构继续优化；全年高新技术产业投资额同比增长13.7%，增幅高于工业投入5.9个百分点；房地产开发投资快速增长，全年完成投资98.7亿元，同比增长21.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为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

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景区之一，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”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

公司高级管理人员具有长期从事相关业务的工作经历，经营管理经验丰富，有利于公司的长远发展。公司员工结构较合理，能够较好地满足公司发展需要。

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

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、办公室主任、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 2019 年 3 月底，公司本部拥有在职员工 2781 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人员占比 26.07%。按照年龄划分，其中 30 岁以下 1765 人，占 63.47%；30 岁~50 岁 1016 人，占 36.53%。

4. 外部支持

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较轻。

2016-2018 年，常州市一般公共预算收入不断增长，分别为 480.3 亿元、518.8 亿元和 560.3 亿元。其中税收收入分别占 79.78%、83.15%和 87.3%，税收占比较高。一般公共预算支出分别为 505.5 亿元、551.7 亿元和 598.48 亿元，财政自给率分别为 95.01%、94.04%和 93.62%，财政自给能力较好。

2016-2018 年，新北区一般预算收入分别为 102.58 亿元、111.39 亿元和 120.87 亿元。其中税收收入占比分别为 85.47%、86.56%和 88.69%；2018 年全区政府性基金预算收入完成 85.11 亿元，同比下降 14.60%。新北区一般预算支出 66 亿元，同比增长 7.97%，财政自给率 183.14%，财政自给能力强；全区政府性基金预算支出完成 95.21 亿元，同比下降 11.41%。截至 2018 年底，新北区直接债务余额 61.22 亿元，间接债务余额 35.37 亿元，债务率由 2017 年底的 32.21%下降至 31.65%，债务负担较轻。

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 2019 年 3 月底，公司已完成 3834.67 亩土地（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。

2016-2018 年，公司分别收到政府补助 4.46

亿元、5.83 亿元和 4.06 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。

5. 企业信用记录

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 2019 年 8 月 13 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 2019 年 8 月 9 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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；公司现有治理结构较为完善。

公司根据《中华人民共和国公司法》制定了公司章程。

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。

2017 年，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。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，公司现有党委书记 1 名（董事长兼任）、副书记 1 名、其他委员 2 名。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为健全，基本能够满足公司日常经营需求。

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《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、偿付等各环节进行规范；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《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《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《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《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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入构成以旅游业务收入为主；近年来，受其他业务收入增长影响，公司主营业务收入持续增长。

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。

2016-2018 年，公司主营业务收入持续增长。其中 2018 年公司实现主营业务收入 27.13 亿元，同比增长 35.04%，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 68.16%。

从毛利率看，2016-2018 年，公司主营业务毛利率波动下降，三年分别为 13.40%、14.64%和 10.13%。其中 2018 年公司主营业务毛利率同比下降 4.51 个百分点，系由于房地产业务和其他业务毛利率下降所致。

2019 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 5.21 亿元，其中旅游业务（园区门票、商品销售和旅游服务）收入 2.79 亿元，仍为收入中主要构成部分；同期，公司主营业务毛利率 3.85%。整体看，2019 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 2016-2018年及2019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	2019 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	收入	占比	毛利率
园区门票	3.52	23.70	33.85	3.87	19.26	30.60	4.12	15.19	31.34	0.66	12.67	6.27
商品销售	5.11	34.41	10.94	9.67	48.13	8.09	13.48	49.69	7.44	1.96	37.62	8.98
旅游服务	0.47	3.16	11.39	0.55	2.74	3.12	0.89	3.28	6.51	0.17	3.26	-44.55
房地产业务	3.16	21.28	11.04	1.10	5.48	31.52	0.63	2.32	-3.84	0.13	2.50	10.38
其他业务	2.59	17.44	-6.28	4.90	24.39	12.48	8.01	29.52	5.23	2.30	44.15	1.98
合计	14.85	100.00	13.40	20.09	100.00	14.64	27.13	100.00	10.13	5.21	100.00	3.85

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 旅游业务

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。近年来，受商品销售收入增长带动，旅游业务收入有所提升。

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、以恐龙谷温泉和迪诺水镇等为补充的休闲旅游景区。

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迪诺水镇等项目带动了游客人数保持一定规模。

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	2019 年 1-3 月
团队	82.19	95.90	102.92	21.40
散客	196.68	231.68	235.00	39.42
持年卡	18.50	21.58	17.54	2.38
其他	18.60	19.50	11.21	2.50
合计	315.97	368.66	366.67	65.70

资料来源：公司提供

2016-2018 年和 2019 年 1-3 月，入园游客

人数分别为 315.97 万人、368.66 万人、366.67 万人和 65.70 万人。其中 2018 年散客人数占游客总人数的比例增长至 64.09%，仍为入园的主要方式。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，进而促进了游客消费总额的提升。

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。根据常州市价格认定局于 2019 年 8 月 7 日出具的《关于调整恐龙园一票制门票中科普项目分项收费价格认定书》（常价认定税〔2019〕2 号），确认公司调整后恐龙园一票制全价门票总价格 260 元/人。整体看，随公司门票提价调整，公司门票收入有望实现一定增长。

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。2016-2018 年，景区门票收入分别为 3.52 亿元、3.87 亿元和 4.12 亿元，逐年稳步增长。毛利率方面，2016-2018 年，公司园区门票毛利率分别为 33.85%、30.60%和 31.34%。其中 2018 年同比增长 0.74 个百分点，主要受游客人数中散客比例提升影响，客单价有所上升，导致门票收入增加所致。

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。公司商品餐饮销售业务由礼品、

餐饮、食品、嘉年华、电子产品销售等构成。近三年，公司商品销售业务收入分别为 5.11 亿元、9.67 亿元和 13.48 亿元。其中 2018 年商品销售业务收入中电子商品贸易业务收入 12.38 亿元。公司电子商品贸易业务是与电商合作的电子产品的销售，目前该业务由集团下属子公司常州龙城供应链管理有限公司负责，具体为转手贸易，上游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。账期为 90 天左右，贸易部分综合毛利率为 1~2%。目前主要产品为笔记本电脑，产品类型多样，销售价格为市场价格。2018 年，公司商品销售业务毛利率为 7.44%，较上年有所下降主要系毛利率较低的电子商品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，2018 年实现收入 0.89 亿元。

截至 2019 年 3 月底，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 2019 年 3 月底已完成投资 11.76 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 10.47 亿元（计入“固定资产”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。目前，公司暂无其他拟建的旅游项目。2018 年，东方盐湖城道天下一期项目共形成收入 1 亿元。

(2) 土地开发及基础设施建设业务

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；公司基础设施建设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。

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，并将所开发土地出让净收益全部拨付给公司（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 2019 年 3 月底，公司剩余待开发整理的 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资产评估测绘造价咨询有限公司（原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。

截至 2019 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 2019 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，上述购入用地暂无开发计划。

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 2019 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 1.01 亿元、迪诺水镇配套工程地块计入“固定资产”合计 2.93 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

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 2019 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和管理局同公司签署的《常州市新北区龙业路回购协议书》，新北区城市建设和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购款，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；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 2019 年 3 月底，上述项目均已竣工并实现部分出售和出租。2016-2018 年公司房地产收入分别为 3.16 亿元、1.21 亿元和 0.63 亿元。其中 2018 年房地产收入主要由常州创意产业谷项目（C、D、E 大楼）确认收入 0.23 亿元以及香树湾馨苑地产项目销售收入 0.40 亿元构成。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。截至 2019 年 3 月底，已售面积为 4.78 万平方米，剩余可售面积为 1.95 万平方米。截至目前销售均价约为 7800 元/平方米，预计未来可实现收入 1.52 亿元。毛利率方面，2016-2018 年公司房地产业务毛利率分别为 11.04%、31.52%和-3.84%，其中 2018 年毛利率较上年大幅下降，主要系根据工程决算调整成本所致。

公司其他业务收入主要包括市政环卫收入、资产租赁及管理收入、文化传媒收入、管理服务收入等。其中 2018 年公司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，上游是上海聚力传媒技术有限公司，下游是突触计算机系统（上海）有限公司。账期一般为 90 天，综合毛利率为 1~2%。近三年，公司其他业务收入分别为 2.59 亿元、4.90 亿元和 8.01 亿元；毛利率分别为 -6.28%、12.48%和 5.23%，毛利率波动较大，主要系新增版权代理业务占比提升，其毛利率偏低所致。

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，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。

3. 未来发展

未来，公司在管理体制上，将逐步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

1. 财务概况

公司提供了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；公司提供了2017-2018年度合并财务报告，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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2019年3月底，公司纳入合并范围一级子公司16家。2018年公司合并范围内新增1家一级全资子公司；由于公司新增子公司规模较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，资产结构以非流动资产为主；非流动资产以投资性房地产和固定资产为主，公司受限资产规模较大，资产流动性一般。

2016-2018年，公司资产规模稳步增长，年均复合增长2.56%。截至2018年底，公司资产总额为142.04亿元。其中非流动资产占比增至65.36%，公司资产结构以非流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.99	16.28	27.31	19.29	21.27	14.97	20.99	14.65
应收账款	1.93	1.43	5.62	3.97	9.18	6.46	8.87	6.19
其他应收款	1.78	1.32	5.91	4.18	10.76	7.58	11.73	8.18
存货	12.32	9.12	11.01	7.78	7.47	5.26	7.44	5.19
流动资产	41.23	30.53	50.39	35.60	49.20	34.64	49.46	34.50
投资性房地产	31.07	23.01	30.98	21.89	30.88	21.74	30.49	21.27
固定资产	34.73	25.72	33.76	23.85	33.46	23.56	33.24	23.19
其他非流动资产	19.66	14.56	17.21	12.16	17.50	12.32	17.51	12.22
非流动资产	93.80	69.46	91.16	64.40	92.84	65.36	93.87	65.50

资产总额	135.04	100.00	141.55	100.00	142.04	100.00	143.32	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：根据公司审计报告、2019年1季报整理

2016-2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 9.23%。截至 2018 年底，公司流动资产 49.20 亿元，同比下降 2.36%，主要系货币资金和存货下降所致。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。

截至 2018 年底，公司货币资金 21.27 亿元，同比下降 22.10%。其中银行存款占 94.78%；使用受限制的货币资金 2.36 亿元，占货币资金总额的 11.10%。

2016-2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 117.89%。截至 2018 年底，公司应收账款 9.18 亿元，同比增长 63.36%，主要由应收常州市新北区土地储备中心返还的商业用地购置款 3.74 亿元及应收北京大唐高鸿科技发展有限公司贸易款 2.22 亿元构成。账龄结构方面，公司应收账款账龄全部为 1 年以内，综合账龄短。从集中度看，应收账款余额前五名合计 7.88 亿元，占比 85.56%，集中度较高。公司对应收账款计提坏账准备共计 0.03 亿元，坏账计提比例低。

表 6 截至 2018 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	40.63	土地收储款
北京大唐高鸿科技发展有限公司	2.22	24.09	贸易款
突触计算机系统（上海）有限公司	1.06	11.50	版权分销
常州新北区市政绿化管理所	0.48	5.25	环卫
常州市创意产业基地管理委员会	0.38	4.09	租赁
合计	7.88	85.56	--

资料来源：根据公司审计报告整理

公司其他应收款主要是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。2016-2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 145.81%。截至 2018 年底，公司其他应收款 10.76 亿元，同比大幅增长 82.18%，主要系新增应收常州龙城生态建设有限公司的往来款 4.11 亿元所致。公司对其他应收款计提

坏账准备共计 0.29 亿元。

公司存货主要是开发成本及开发产品。开发产品主要为创意产业谷及香树湾馨苑等项目构成。2016-2018 年，公司存货快速下降，年均复合下降 22.13%。截至 2018 年底，公司存货 7.47 亿元，其中开发成本 2.33 亿元，为中华龙城（常州）创意产业基地一期及配套工程款；开发产品中创意产业谷 3.58 亿元，香树湾馨苑 1.14 亿元。2018 年底，公司存货同比下降 32.17%，主要系公司开发产品对外销售结转营业成本，以及公司贸易板块的库存商品减少所致。

2016-2018 年，公司非流动资产相对稳定，年均复合下降 0.52%。截至 2018 年底，公司非流动资产 92.84 亿元，同比增长 1.84%。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。

2016-2018 年，公司投资性房地产相对稳定，年均复合下降 0.31%。截至 2018 年底，公司投资性房地产 30.88 亿元，同比小幅下降 0.32%，较上年底变化不大，主要为用于出租的房屋建筑物 23.96 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 亿元组成）。

2016-2018 年，公司固定资产相对稳定，年均复合下降 1.84%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 33.46 亿元，同比下降 0.88%，较上年底变化不大，主要为公司房屋建筑物和其他专用设备旅游资产构成。

2016-2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 99.07%。截至 2018 年底，公司在建工程 3.48 亿元，同比增长 80.23%，主要系增加雨林区改造项目、苏茂山恐龙主题服务区项目等景区改造项目支出款以及小黄山项目投资款增长所致。

2016-2018 年，公司无形资产有所下降，年均复合下降 3.80%。截至 2018 年底，公司无形资产 3.36 亿元，主要由旅游开发用途相关地

块构成，具体为东方盐湖城土地使用权 1.26 亿元和东支河西侧、河海东路北侧土地使用权 1.29 亿元构成。

2016-2018 年，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降 5.67%。其中 2016 年大幅增长主要系 2016 年区政府将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所致。2017 年底，公司其他非流动资产较上年底下降 12.50%，主要系公司新桥大街以南新龙三路东侧地块和辽河路以南新龙三路东侧地块的商业用地由于政府规划变更，由土地收储中心收回转入应收账款 3.74 亿元所致。截至 2018 年底，公司其他非流动资产较上年底变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 143.32

亿元，较上年底增长 0.90%。资产构成以非流动资产为主。截至 2019 年 3 月底，公司流动资产 49.46 亿元，较上年底增长 0.52%，主要系其他应收款和在建工程增长所致。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月底，公司货币资金中受限资金金额为 4.37 亿元，用于抵押的资产评估价值 33.18 亿元，抵押资产主要为房产、土地使用权等。截至 2019 年 3 月底，公司合计受限资产价值达到 37.55 亿元，占当期总资产的 26.20%，受限资产规模较大。

3. 资本结构

公司所有者权益稳定性较好，权益质量尚可。

2016-2018 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 11.44%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 55.43 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7 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		2019 年 3 月	
	金额	占比	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	18.04	10.00	17.81
资本公积	30.34	67.97	31.84	60.03	31.85	57.46	31.85	56.73
其他权益工具	0.99	2.22	5.94	11.20	8.91	16.07	8.91	15.87
少数股东权益	2.75	6.16	3.03	5.71	3.42	6.17	5.77	10.28
所有者权益合计	44.64	100.00	53.04	100.00	55.43	100.00	56.14	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2019 年 1 季报整理

截至 2018 年底，公司实收资本同比保持稳定，为 10.00 亿元。

2016-2018 年，公司资本公积有所波动，年均复合增长 2.44%。截至 2018 年底，公司资本公积 31.85 亿元，同比变动不大。

2016-2018 年，公司其他权益工具快速增长，年均复合增长 200.81%。截至 2018 年底，公司其他权益工具 8.91 亿元，同比增加 2.97 亿元，主要系 2018 年 5 月公司发行 3 亿元永续中期票据“18 龙控 MTN002”，融资费用 270 万元，余额计入其他权益工具科目所致。

2016-2018 年，公司未分配利润波动增长，年均复合增长 264.86%。截至 2018 年底，公司

未分配利润 0.47 亿元，同比下降 72.69%，主要系 2018 年公司确认的政府补助及投资收益均较上年下降，当期政府补贴收入及投资收益未能弥补经营性亏损。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 56.14 亿元，较上年底增长 1.28%，主要系少数股东权益增长所致，其余科目及其占比较上年底未发生重大变化。

近年来，公司负债结构变化较大，有息债务规模逐年增长，债务结构变为以长期债务为主，整体债务负担仍较重。

2016-2018 年，公司负债规模相对稳定，年均复合下降 2.12%。截至 2018 年底，公司负债

总额86.60亿元，同比下降2.15%。其中流动负债占49.49%，同比下降11.35个百分点，公司负债结构转变为以非流动负债为主。

2016-2018年，公司流动负债波动较大，年均复合下降0.31%。截至2018年底，公司流动

负债42.86亿元，同比下降20.39%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债下降所致。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。

表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.60	19.47	16.55	18.70	20.51	23.68	19.41	22.26
应付账款	10.97	12.13	9.25	10.45	6.91	7.98	5.28	6.06
一年内到期的非流动负债	5.46	6.04	16.77	18.95	7.73	8.93	7.74	8.88
流动负债	43.13	47.71	53.84	60.84	42.86	49.49	44.65	51.22
长期借款	29.75	32.91	29.13	32.92	30.25	34.93	27.04	31.02
其他非流动负债	14.98	16.57	2.98	3.37	10.73	12.39	12.72	14.59
非流动负债	47.27	52.29	34.67	39.18	43.74	50.51	42.53	48.78
负债总额	90.40	100.00	88.50	100.00	86.60	100.00	87.18	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2019年1季报整理

截至2018年底，公司短期借款20.51亿元，同比增长23.93%。其中保证借款15.46亿元、保证及抵押借款4.65亿元。

2016-2018年，公司应付账款快速下降，年均复合下降20.64%。截至2018年底，公司应付账款6.91亿元，同比下降25.27%，主要系支付工程款所致。

2016-2018年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长18.98%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债7.73亿元，同比下降53.89%，主要系公司偿还一年内到期的长期借款所致。公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款4.74亿元、一年内到期的应付债券2.99亿元。

2016-2018年，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降28.31%。截至2018年底，公司其他流动负债3.15亿元，同比下降58.82%，主要系公司兑付到期的7.50亿元超短期融资券，同时新发行3亿元超短期融资券所致。

2016-2018年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降3.80%。截至2018年底，公司非流动负债总额43.74亿元，同比增长26.19%，主要系其他非流动负债增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和其他非流动负债构成。

2016-2018年，公司长期借款相对稳定，截至2018年底，公司长期借款30.25亿元，同比增长3.83%。从借款种类看，2018年底长期借款主要由保证借款16.25亿元，抵押及保证借款5.28亿元，抵押、保证及质押借款8.71亿元构成。

2016-2018年，公司其他非流动负债波动下降，年均复合下降15.34%。截至2018年底，公司其他非流动负债为10.73亿元，同比增长7.75%，主要由公司新发行2.80亿元理财直融工具，债权融资计划5.00亿元及“18龙控MTN001”中期票据构成。公司其他非流动负债均为有息性质，已调至调整后全部债务核算。

截至2019年3月底，公司负债合计87.18亿元，较上年底略有增长，其中流动负债占51.22%。2019年3月底，公司其他流动负债较

上年底增长 2.98 亿元，主要系公司于 2019 年初新发行超短期融资券 3 亿元所致。

随着公司项目的建设，公司有息债务规模逐年增长。2018 年底，公司全部债务 59.91 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 49.51% 和 50.49%。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 73.65 亿元，公司债务结构变为以长期债务为主，占比为 55.65%，较上年同期增长 11.98 个百分点。

从债务指标看，2018 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 35.30%、51.94% 和 60.97%，同期调整后全部债务资本化比率为 57.05%。2019 年 3 月底，公司调整后全部债务 76.45 亿元，以长期债务为主。公司调整后全部债务资本化比率较 2018 年底小幅上升，增至 57.66%；调整后长期债务资本化比率 41.46%，资产负债率为 60.83%，较 2018 年底略有下降。考虑到公司所有者权益中含其他权益工具等永续中期票据，公司实际债务负担可能高于上述指标值。

从债务到期期限分布情况看，2019-2021 年公司到期债务分别为 14.17 亿元、8.01 亿元和 11.89 亿元，公司将在 2019 年面临一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

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有待加强，利润总额对政府补贴收入依赖大。整体盈利能力偏弱。

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。2016-2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 35.15%。2018 年，公司营业收入为 27.13 亿元，同比增长 35.08%，主要系公司商品销售收入和其他收入增长所致。同期，公司营业成本也持续增长，2018 年为 24.38 亿元，同比增长 42.22%；营业利润率为 8.79%。近三年，公司营业利润率分别为 10.25%、12.87% 和 8.79%。

期间费用方面，近三年，随着债务规模扩张导致财务费用波动增长。其中 2018 年，公司期间费用为 6.48 亿元，期间费用占营业收入的 23.89%，公司对期间费用控制力度有待加强。2016 年，公司营业外收入为 4.49 亿元；2017-2018 年，公司其他收益分别为 5.83 亿元和 4.06 亿元，主要为政府补助收入。近三年，公司利润总额分别为 -0.49 亿元、2.50 亿元和 -0.15 亿元，公司利润对政府补助依赖大，整体盈利能力弱。

从盈利指标来看，2016-2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率波动下降，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所下降，分别为 2.77% 和 -0.90%，公司整体盈利能力偏弱。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 5.21 亿元，占上年的 19.20%；利润总额 -1.49 亿元。2019 年 1-3 月，公司营业利润率较上年下降至 2.69%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金净流入波动增长，投资活动现金净流出规模有所增长，筹资活动现金净流出规模增长，对外借款和发行债券是公司主要筹资方式，考虑到在建项目的持续投入，公司存在一定的外部融资需求。

经营活动方面，2016-2018 年，公司经营活动现金流入分别为 22.10 亿元、29.97 亿元和 31.32 亿元。2018 年，公司经营活动现金流入为 31.32 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金 26.71 亿元以及收到其他与经营活动有关的现金 4.61 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。2016-2018 年公司经营活动现金流出分别为 21.67 亿元、22.68 亿元和 29.35 亿元。2018 年公司经营活动现金流出为 29.35 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，为 19.42 亿元，同比增长 18.46%；支付其他与经营活动有关的现金 5.48 亿元，为广告制作费等营业或管理费用、预付款及其他款项。2016-2018 年，

公司经营活动现金流量净额分别为 0.43 亿元、7.28 亿元和 1.97 亿元。从收入实现质量指标看，2016-2018 年，公司现金收入比分别为 109.93%、116.31%和 98.44%，公司收现质量保持较好水平。

近三年，公司投资活动现金流入量规模不大，2018 年为 0.53 亿元。2018 年，公司投资活动现金流出为 5.59 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金 4.32 亿元构成，为盐湖城项目、中华龙城创意产业基地一期配套工程等项目支出款项。2016-2018 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-0.57 亿元、-2.75 亿元和-5.06 亿元。

筹资活动方面，2016-2018 年，公司筹资活动现金流入有所增长。2018 年，公司筹资活动现金流入持续增长，为 53.48 亿元，主要由取得借款收到的现金 29.74 亿元和发行债券收到的现金 16.75 亿元构成；同期，筹资活动现金流出 55.14 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 47.23 亿元和 3.81 亿元。2016-2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.48 亿元、-1.26 亿元和-1.66 亿元。

2019 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 0.33 亿元；投资活动方面，一季度投资活动现金流入规模小，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 3.25 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 4.34 亿元；公司筹资活动现金流入 13.93 亿元，包含取得借款收到的现金 3.20 亿元、发行债券收到的现金 5.00 亿元以及收到其他与筹资活动有关的现金 3.23 亿元，公司筹资活动现金流出 12.53 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 1.40 亿元。

6. 偿债能力

公司有息债务规模逐年增长，短期债务占比较高，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，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2016-2018 年公司流动比率波动增长，分别为 95.61%、93.59%和 114.79%；速动比率持续上升，分别为 67.04%、73.13%和 97.36%。截至 2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 110.77%和 94.11%。2019 年 3 月底，公司现金类资产 21.01 亿元，为同期调整后短期债务的 0.57 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，2018 年，公司 EBITDA 为 5.66 亿元；公司调整后全部债务/EBITDA 为 13.02 倍。从指标看，公司长期偿债能力一般。考虑到公司持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年 3 月底，公司获得商业银行授信额度合计 57.35 亿元，尚未使用额度 6.16 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 34.05 亿元，其中对常高新集团有限公司担保余额 27.86 亿元，公司担保比率为 61.43%（以 2018 年底所有者权益计算）。被担保企业均为当地重点国有企业，目前经营稳定。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。

7. 母公司财务分析

母公司对集团资金有较强的掌控能力，资产规模和有息债务占合并口径的比重较高。母公司收入规模占合并口径的比重低。

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 104.04 亿元，同比增长 1.52%，主要系其他应收款增长所致。截至 2018 年底，母公司流动资产 52.40 亿元，占总资产的 50.37%；其中货币资金 15.06 亿元，占流动资产的 28.74%，同时占合并口径货币资金的 70.80%。母公司非流动资产 51.64 亿元。截至 2018 年底，母公司资产总额占合并报表资产总额的 73.25%，占比较高。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计

47.83 亿元；主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

截至 2018 年底，母公司负债合计 56.21 亿元。从结构上看，母公司流动负债占 52.35%，以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主；非流动负债以长期借款和其他非流动负债为主。截至 2018 年底，母公司负债占合并报表负债的 64.91%，占比较高。

2018 年，母公司实现营业收入 0.08 亿元，占合并报表营业收入的 0.29%，占比低。

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 2018 年底公司长期债务的 9.92% 和调整后的全部债务的 4.07%，对公司债务规模影响较小。2018 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为 35.30%、51.94% 和 60.97%，若本期中期票据发行成功，以 2018 年底数据为基础，上述三个指标将上升至 37.49%、53.16% 和 61.78%，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据全部用于偿还公司有息债务，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

2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 1.63 倍、2.74 倍和 1.89 倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的 7.37 倍、9.99 倍和 10.44 倍；2016-2018 年经营活动现金流净额分别为本期中期票据发行规模的 0.14 倍、2.43 倍和 0.66 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。

十、结论

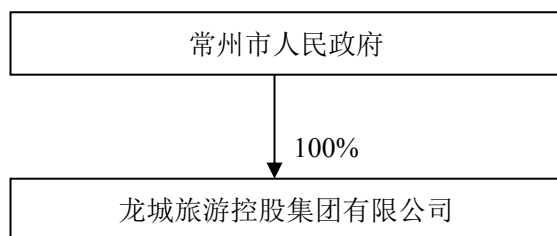
近年来，常州市及新北区经济持续增长，地方财政实力较强，且常州市文化旅游产业迅速成长，为公司发展提供了良好的区域环境。公司作为常州市新北区核心旅游资源开发经营

主体，在土地出让收益和政府补助等方面得到了持续的外部支持。

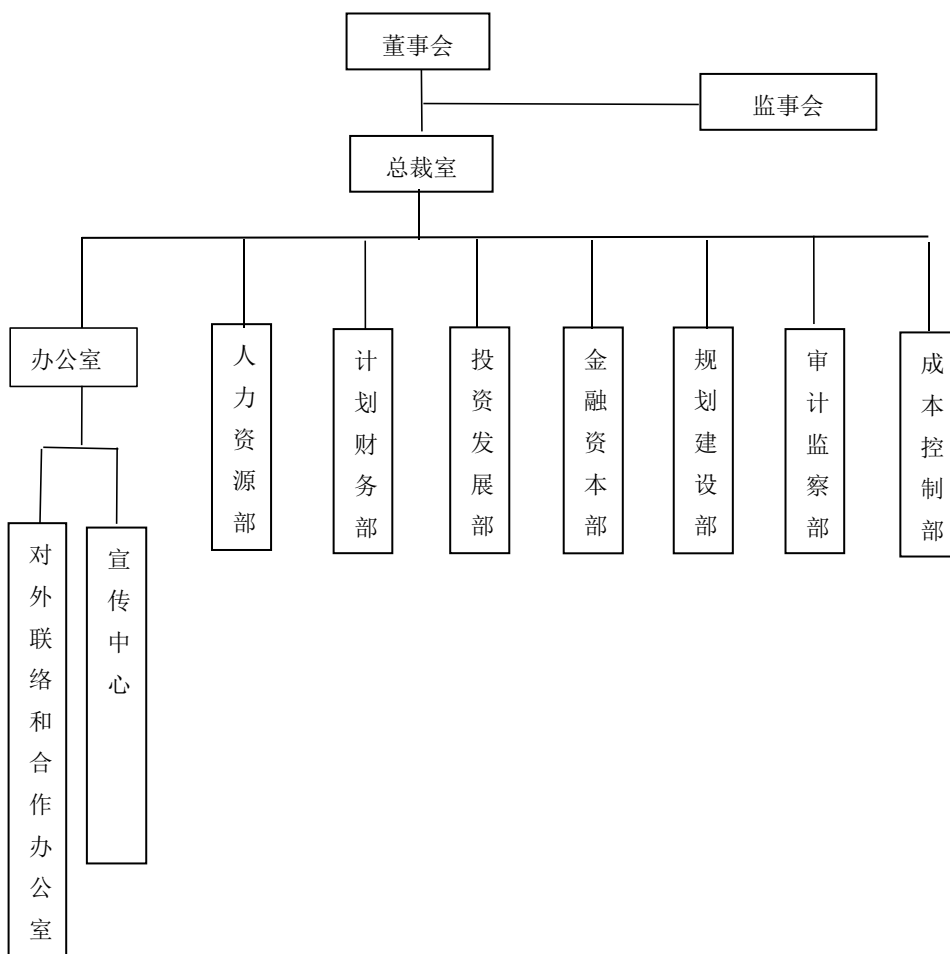
近年来，公司资产和营业收入规模均有不同程度增长。目前公司资产结构以非流动资产为主，公司受限资产规模较大，资产流动性一般；公司整体盈利能力偏弱，债务规模有所增长，同时公司新开发旅游项目未来投资规模较大。随着旅游区内剩余土地整理逐步完成，公司将持续获得土地出让金收益，同时股东不断提供各类资金补助，为公司持续经营提供较强支撑作用。未来随着公司新开发的东方盐湖城道天下项目建成并正式投入运营，公司业务收入有望进一步增长。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。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 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并子公司情况

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
16	常州龙城田园乡村投资发展有限公司	500.00	乡村田园综合体项目的投资建设和运营管理	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（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.99	27.40	21.29	21.01
资产总额(亿元)	135.04	141.55	142.04	143.32
所有者权益(亿元)	44.64	53.04	55.43	56.14
短期债务(亿元)	23.74	33.93	29.66	30.68
调整后短期债务(亿元)	29.74	41.43	32.66	36.68
长期债务(亿元)	29.75	29.13	30.25	27.04
调整后长期债务(亿元)	44.68	32.12	40.98	39.76
全部债务(亿元)	53.49	63.06	59.91	57.73
调整后全部债务(亿元)	74.42	73.55	73.65	76.45
营业收入(亿元)	14.86	20.09	27.13	5.21
利润总额(亿元)	-0.49	2.50	-0.15	-1.49
EBITDA(亿元)	4.89	8.21	5.66	--
经营性净现金流(亿元)	0.43	7.28	1.97	0.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.72	5.26	3.64	--
存货周转次数(次)	0.79	1.47	2.64	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.15	0.19	--
现金收入比(%)	109.93	116.31	98.44	113.50
应收类款项/资产总额(%)	2.75	8.14	14.04	14.37
营业利润率(%)	10.25	12.87	8.79	2.69
总资本收益率(%)	2.91	4.52	2.77	--
净资产收益率(%)	0.06	3.88	-0.90	--
长期债务资本化比率(%)	39.99	35.45	35.30	32.51
全部债务资本化比率(%)	54.51	54.32	51.94	50.70
调整后全部债务资本化比率(%)	62.51	58.10	57.05	57.66
资产负债率(%)	66.94	62.53	60.97	60.83
流动比率(%)	95.61	93.59	114.79	110.77
速动比率(%)	67.04	73.13	97.36	94.11
现金短期债务比(%)	73.93	66.13	65.19	57.28
经营现金流动负债比(%)	1.00	13.53	4.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.95	7.68	10.59	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.23	8.96	13.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.42	2.24	1.53	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；公司调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中有息部分+其他非流动负债中有息部分

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.63	19.82	15.06	13.10
资产总额(亿元)	97.57	102.48	104.04	105.95
所有者权益(亿元)	42.43	46.87	47.83	47.29
短期债务(亿元)	22.85	41.43	22.13	24.00
长期债务(亿元)	22.04	13.35	26.00	26.01
全部债务(亿元)	44.89	54.78	48.12	50.01
营业收入(亿元)	0.24	0.18	0.08	0.02
利润总额(亿元)	-0.21	-1.89	-1.62	-0.54
EBITDA(亿元)	3.01	1.70	2.17	--
经营性净现金流(亿元)	2.07	-0.30	-0.23	-0.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.20	0.08	0.02	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.64	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	823.38	173.38	116.46	44.15
营业利润率(%)	22.24	54.06	45.51	92.45
总资本收益率(%)	1.23	-0.28	0.03	--
净资产收益率(%)	-0.48	-3.98	-3.44	--
长期债务资本化比率(%)	34.19	22.17	35.21	35.48
全部债务资本化比率(%)	51.41	53.89	50.15	51.40
资产负债率(%)	56.52	54.26	54.03	55.36
流动比率(%)	144.19	127.27	178.07	165.60
速动比率(%)	144.19	127.27	177.98	165.53
经营现金流流动负债比(%)	6.40	-0.72	-0.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.93	32.21	22.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.35	1.07	1.30	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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/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×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 龙城旅游控股集团有限公司 2019 年度第一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。