

信用等级公告

联合〔2020〕1543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主体长期信用等级为 AA，维持“16 龙城旅游 MTN001”“17 龙控 MTN001”“18 龙控 MTN001”“18 龙控 MTN002”和“19 龙控 MTN001”的信用等级为 AA，维持“20 龙控 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十日



龙城旅游控股集团有限公司 2020 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
龙城旅游控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 龙城旅游 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
17 龙控 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 龙控 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 龙控 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
19 龙控 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 龙控 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

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发展，公司在政府补助方面得到了持续的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，目前公司盈利能力弱、短期债务规模较大、受限资产规模较大、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。

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
16 龙城旅游 MTN001	1.00 亿元	1.00 亿元	2021/12/01
17 龙控 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/09/05
18 龙控 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2021/03/27
18 龙控 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2021/05/25
19 龙控 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2022/08/29
20 龙控 CP001	3.00 亿元	3.00 亿元	2021/04/29

注：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。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债券

评级时间：2020 年 6 月 10 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	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

优势

1. 跟踪期内，常州市及新北区经济实力增强，为公司经营发展提供良好外部环境。2019 年，常州市实现生产总值 7400.9 亿元，按可比价格计算增长 6.8%；2019 年，新北区实现地区生产总值 1543.74 亿元，按可比价格计算较上年增长 7.1%。
2. 跟踪期内，公司旗下“中华恐龙园”仍为华东地区较具知名度的主题旅游园区之一，具有一定的品牌优势。2019 年，入园游客人数为 396.33 万人，较上年同期增长 8.09%。
3. 持续获得外部支持。跟踪期内，公司作为常州市新北区核心旅游资源开发经营主体，在政府补助等方面得到了持续的外部支持，获得政府补助 4.20 亿元。

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	F2	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		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

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

关注

1. 跟踪期内，公司短期偿债压力有所增大。截至 2020 年 3 月底，公司短期债务 38.10 亿元，现金短期债务比为 0.52 倍，短期偿债压力有所增大。
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。截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 48.87 亿元，其中对常高新集团有限公司担保余额 28.78 亿元，公司对外担保比率为 93.14%，担保比率及集中度高，存在一定的或有负债风险。
3. 公司整体盈利能力弱。跟踪期内，公司利润总额对财政补贴依赖较大。2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.90% 和 0.38%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.40	21.29	32.72	19.88
资产总额(亿元)	141.55	142.04	138.74	131.86
所有者权益(亿元)	53.04	55.43	54.23	52.47
短期债务(亿元)	33.93	29.66	41.47	38.10
长期债务(亿元)	29.13	30.25	5.00	2.64
全部债务(亿元)	63.06	59.91	46.47	40.74
营业收入(亿元)	20.09	27.13	23.61	1.91
利润总额(亿元)	2.50	-0.15	0.68	-1.70
EBITDA(亿元)	8.21	5.66	6.55	--
经营性净现金流(亿元)	7.28	1.97	6.70	-2.62
营业利润率(%)	12.87	8.79	15.51	-27.07
净资产收益率(%)	3.88	-0.90	0.38	--
资产负债率(%)	62.53	60.97	60.92	60.21
全部债务资本化比率(%)	54.32	51.94	46.15	43.71
流动比率(%)	93.59	114.79	102.17	108.56
经营现金流流动负债比(%)	13.53	4.59	11.54	--
现金短期债务比(倍)	0.81	0.72	0.79	0.52
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	1.53	1.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.68	10.59	7.09	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	102.48	104.04	110.08	97.36
所有者权益（亿元）	46.87	47.83	41.36	40.79
全部债务(亿元)	35.84	34.41	38.10	32.47
营业收入(亿元)	0.18	0.08	0.89	0.02
利润总额(亿元)	-1.93	-1.61	-1.22	-0.52
资产负债率（%）	54.26	54.03	62.43	58.10

全部债务资本化比率(%)	43.33	41.84	47.95	44.32
流动比率(%)	127.27	178.07	140.35	144.48
经营现金流流动负债比(%)	-0.72	-0.79	2.08	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项名称	债项级别	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
20 龙控 CP001	A-1	AA	稳定	2019/8/19	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
19 龙控 MTN001	AA	AA	稳定	2019/8/19	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
16 龙城旅游 MTN001 17 龙控 MTN001 18 龙控 MTN001 18 龙控 MTN002	AA	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
18 龙控 MTN002	AA	AA	稳定	2017/11/30	姚玥 黄海伦	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
18 龙控 MTN001	AA	AA	稳定	2017/6/23	姚玥 黄海伦	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 龙控 MTN001	AA	AA	稳定	2017/7/14	姚玥 黄海伦	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 龙城旅游 MTN001	AA	AA	稳定	2016/8/17	黄静雯 张宁 黄海伦	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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

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 2020 年跟踪评级报告

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、企业概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人均未发生变化。截至 2020 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 1-1），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。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内拥有 10 家子公司（见附件 1-3）。跟踪期内，公司职能部门有所调整，审计监察部更名为审计部，增挂纪检监察部牌子，审计部与纪检监察部合署办公。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设办公室（含对外联络和合作办公室和宣传中心）、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、成本控制部和审计部（纪检监察部）8 个职能管理部门。（见附件 1-2）。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 138.74 亿元，所有者权益合计 54.23 亿元（其中少数股东权益 6.99 亿元）；2019 年，公司合并口径实现营业收入 23.61 亿元，利润总额 0.68 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总

额 131.86 亿元，所有者权益合计 52.47 亿元（其中少数股东权益 6.72 亿元）；2020 年 1—3 月，公司合并口径实现营业收入 1.91 亿元，利润总额 -1.70 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“16 龙城旅游 MTN001”“17 龙控 MTN001”“18 龙控 MTN001”“18 龙控 MTN002”“19 龙控 MTN001”和“20 龙控 CP001”（以下简称“存续债券”）尚需偿还债券余额 18.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按期还本付息。截至目前，上述存续债券募集资金均已按约定使用完毕。

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 ¹
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
19 龙控 MTN001	3.00	3.00	2019/08/29	3 年
20 龙控 CP001	3.00	3.00	2020/04/29	1 年
合计	18.00	18.00	--	--

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

¹ N 为存续期数。

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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。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，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。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，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

2. 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力

度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参

与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低

资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施投资建设重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾

期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

4. 区域经济环境

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。

跟踪期内，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《2019 年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，常州市实现生产总值 7400.9 亿元，按可比价格计算增长 6.8%。其中第一产业增加值 157 亿元，下降 2%；第二产业增加值 3529.2 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 3714.7 亿元，增长 5.8%。2019 年，常州市固定资产投资比上年增长 5.6%，增速较快。其中，工业投资同比增长 2.2%，高新技术制造业投资占工业投资比重达到 30.9%，比上年提高 10.8 个百分点；服务业投资同比 8.7%；房地产开发投资高位运行，2019 年全年房地产开发投资增长 49.9%。

跟踪期内，常州市新北区经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《2019年常州国家高新区(新北区)国民经济和社会发展统计公报》，2019年新北区实现地区生产总值1543.74亿元，按可比价格计算较上年增长7.1%。其中第一产业增加值同比下降2.7%；第二产业增加值同比增长7.2%，其中工业增加值同比增长7.1%；第三产业增加值同比增长7.2%，第三产业增加值占地区生产总值比重较上年提高0.7个百分点。

2019年，新北区固定资产投资同比增长5.3%，其中工业投入同比增长2.4%；服务业投入同比增长8.6%。全年外商及港澳台商实现投资额同比增长12.8%，占全部固定资产投资额比重为20.8%，比上年提高2.4个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本为10.00亿元，常州市人民政府持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，新北区财政收入持续增长，财政实力较强，政府债务负担较轻。跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得新北区政府有力的外部支持。

2019年，新北区一般预算收入126.39亿元，同比增长4.6%，其中税收完成109.98亿元，占比87.01%；非税收入16.41亿元，占比14.93%。2019年全区政府性基金预算收入完成130.80亿元，同比增长53.68%。

根据新北区财政局提供数据，截至2019年底，新北区直接债务余额76.41亿元，间接债务余额19.44亿元，债务率由2018年底的31.65%下降至28.18%，整体债务负担较轻。

政府补助方面，2019年，公司收到政府补助

4.20亿元，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，计入其他收益科目，现金流在“收到其他与经营活动有关的现金”科目中反映。2020年1—3月，公司未收到政府补助。

3. 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（统一社会信用代码：91320400720664438M），截至2020年6月5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2020年6月1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，公司治理结构、管理制度等方未发生重大变化，高管人员构成上发生一定变动。

截至2020年3月底，公司高管人员5人，包括董事长兼总经理1人、副总经理3人和总会计师1人等。根据常州高新区(新北区)国有资产管理委员会文件等，王新红、黄莺和奚文荣同志任公司副总经理；张向坤同志不再担任公司监事会主席；免去徐晓芬同志公司董事、副总经理职务。公司新增高管简历如下：

奚文荣先生，1976年生，中共党员，本科学历；历任武进财政局综合科、行财科科长，新北财政局企财处科员，新北区行政服务中心副主任，西夏墅镇财政分局局长，西夏墅镇人民政府副镇长等职，2019年11月起任公司副总经理。

黄莺女士，1976年生，中共党员，本科学历；历任新北区经发局工业处科员，新北区经发局工业处处长，新北区河海街道办事处副主任等职，2019年11月起任公司副总经理。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入构成中其他业务收入增长较快，占公司营业收入比重持续提升；2020年一季度受季节性因素及新冠疫情等综合影响，公司营业收入及综合毛利率均较上年下降明显。

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。

2019年，公司实现营业收入23.61亿元，同比下降12.99%，主要系商品销售收入下降所致。

从构成看，公司营业收入仍为旅游业务（园区门票、商品销售和旅游服务），上述板块收入合计占营业收入的51.04%。同期，公司综合毛利率由上年的10.13%增至17.06%，系由于房地产业务和商品销售等板块毛利率提升所致。

受季节性因素及新冠疫情影响，游园人数明显下降，2020年1—3月，公司实现营业收入1.91亿元，其中旅游业务（园区门票、商品销售和旅游服务）收入0.22亿元，占公司营业收入比重合计11.52%；其他业务收入1.64亿元，占比85.86%。同期，公司综合毛利率-25.49%，较上年下降明显，运营效益有所下降。

表3 2018—2019年及2020年1—3月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	4.12	15.19	31.34	4.27	18.09	31.41	0.14	7.07	-249.46
商品销售	13.48	49.69	7.44	6.90	29.22	12.69	0.06	3.25	-45.76
旅游服务	0.89	3.28	6.51	0.88	3.73	8.38	0.02	1.20	-91.41
房地产业务	0.63	2.32	-3.84	1.48	6.27	54.05	0.06	2.90	9.62
其他业务	8.01	29.52	5.23	10.08	42.69	9.29	1.64	85.59	-6.49
合计	27.13	100.00	10.13	23.61	100.00	17.06	1.91	100.00	-25.49

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。跟踪期内，受商品销售收入下降影响，旅游业务收入合计有所下降。

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、以迪诺水镇等为补充的休闲旅游园区。

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	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
团队	95.90	102.92	69.99	0.66
散客	231.68	235.00	279.39	4.91
持年卡	21.58	17.54	39.35	1.96
其他	19.50	11.21	7.60	0.25
合计	368.66	366.67	396.33	7.78

资料来源：公司提供

2019 年和 2020 年 1—3 月，入园游客人数分别为 396.33 万人和 7.78 万人。其中 2019 年散客人数占游客总人数的比例增长至 70.49%，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。2019 年，入园游客人数增长主要系受公司宣传运营力度等因素影响所致；2020 年 1—3 月受季节性因素及新冠疫情影响，公司入园人数较上年同期 65.70 万人下降明显。

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。

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之一。2019 年及 2020 年 1—3 月，景区门票收入分别为 4.27 亿元和 0.14 亿元。其中 2019 年景区门票收入较上年增长 3.64%，主要系 2019 年景区门票价格提升叠加游客人数增长所致。同期，公司园区门票毛利率分别为 31.41%和-249.46%。其中 2019 年同比增长 0.07 个百分点，主要受游客人数中散客比例提升影响，且跟踪期内门票提价调整，散客单价有所上升，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。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司商品销售业务收入分别为 6.90 亿元和 0.06 亿元。其中 2019 年商品销售业务收入中电子商品贸易业务收入 5.36 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。2019 年，公司商品销售业务毛利率为 12.69%，较上年增长 5.25 个百分点，主要系景区内餐饮、礼品、食品等营业毛利率相对较高，受其占比提高影响，商品销售业务的总体营业毛利率得到提升所致。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、彩绘及景区内住宿等服务，2019 年实现收入 1.53 亿元。

跟踪期内，受全资子公司东方盐湖城旅游发展有限公司（以下简称“盐湖城公司”）²划出影响，公司原在建旅游项目东方盐湖城道天下一期项目已出表。

（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

² 根据公司于 2019 年 10 月 22 日发布公告称，经常州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常州市国资委”）同意，公司将东方盐湖城旅游发展有限公司 100%股权无偿划转给常州市新北区人民政府。上述股权划转事项已于 11 月 7 日完成工商变更登记

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）。跟踪期内，公司土地出让模式及开发情况无变化。

截至 2020 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 2020 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 2020 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。截至 2020 年 3 月底，公司将已使用的土地和储备用地中，用于出租或待升值出让的地块计入“投资性房地产”合计 6.92 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 2020 年 3 月底已全部投资完毕（计入“在建工程”）。根据 2016 年 12 月 29 日常州市新北区城市建设与管理局同公司签署的《常州市新北区龙业路回购协议书》，新北区城市建设与管理局对于公司上述道路工程中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。

(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，跟踪期内，商品房销售收入有所增长；目前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 2020 年 3 月底，上述项目均已竣工并实现部分出售和出租。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司房地产收入分别为 1.48 亿元和 0.06 亿元。同期，公司房地产业务毛利率分别为 54.05% 和 9.42%，其中 2019 年毛利率较上年大幅上升，主要系本年销售的香树湾馨苑地产项目毛利较高所致。

截至 2020 年 3 月底，常州创意产业谷 C、D、E 大楼销售面积为 9.44 万平方米（含地下车库 0.57 万方），均价为 6822 元/平方米，已实现销售款 6.48 亿元，已签订出租合同的商铺面积为 5.14 万平方米，未出售部分出租率 100%（除留售部分 1.6 万方）。截至 2020 年 3 月底，香树湾馨苑地产项目总建筑面积 7.51 万平方米，可租/售面积 6.73 万平方米，已出售 5.16 万平方米。公司暂无其他在建和拟建房地产项目，未来业务持续性有待关注。

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、管理服务费收入等。其中版权分销业务主要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%。2019 年，公司其他业务收入为 10.08 亿元，其中市政环卫收入 1.75 亿元、文化传媒收入 4.07 亿元、资产租赁及管理收入 2.80 亿元；毛利率为 9.29%。

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。目前迪诺水镇整体出租率约为 80%，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。

八、财务分析

公司提供了 2019 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 10 家。2019 年，公司合并范围内减少 5 家全资子公司；其中东方盐湖城旅游发

展有限公司系将股权全部无偿划转给常州市新北区政府，于2018年底，其账面净资产价值48787.65万元。本次划转使公司净资产规模有所下降，但整体下降比例较小。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，公司资产规模有所下降，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。

截至2019年底，公司资产总额138.74亿元，较上年底下降2.32%，较上年底变化不大。其中，流动资产占42.77%，非流动资产占57.23%。公司资产结构相对均衡，流动资产较上年底占比上升较快。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.27	14.97	32.70	23.57	19.87	15.07
应收账款	9.18	6.46	9.09	6.55	8.39	6.36
其他应收款	10.76	7.58	10.17	7.33	14.79	11.22
存货	7.47	5.26	6.97	5.02	7.04	5.34
流动资产	49.20	34.64	59.34	42.77	51.43	39.01
投资性房地产	30.88	21.74	30.77	22.18	30.77	23.34
固定资产	33.46	23.56	22.53	16.24	22.40	16.99
其他非流动资产	17.50	12.32	16.75	12.07	16.75	12.70
非流动资产	92.84	65.36	79.40	57.23	80.43	60.99
资产总额	142.04	100.00	138.74	100.00	131.86	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2020年1季报整理

截至2019年底，公司流动资产59.34亿元，较上年底增长20.61%，主要系货币资金增长所致。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2019年底，公司货币资金32.70亿元，较上年底增长53.70%。货币资金中有4.47亿元受限资金，受限比例为13.67%，主要为银行承兑汇票保证金1.25亿元及信用证保证金2.65亿元构成。

截至2019年底，公司应收账款9.09亿元，较上年底下降0.94%，较上年底变化不大，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3.74亿元及应收突触计算机系统（上海）有限公司版权分销款构成。从集中度看，应收账款余额前五名合计6.08亿元，占比66.67%，

集中度较高。公司对应收账款计提坏账准备共计0.04亿元，坏账计提比例低。

表6 截至2019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	40.99	土地收储款
突触计算机系统（上海）有限公司	1.04	11.42	版权分销
常州新北区市政绿化管理所	0.65	7.14	市政工程应收款
常州市创意产业基地管理委员会	0.38	4.13	租赁
常州市新北区城市管理与建设局	0.27	2.99	市政道路回购款
合计	6.08	66.67	--

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。截至 2019 年底，公司其他应收款 10.17 亿元，较上年底下降 5.51%，主要系收到东方盐湖城置业 2.17 亿元所致。从集中度看，公司其他应收款余额前五名合计 9.94 亿元，占比 95.63%，集中度较高。公司对其他应收款计提坏账准备 0.23 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。截至 2019 年底，公司存货 6.97 亿元，较上年底下降 6.75%，主要系公司开发产品对外销售结转营业成本所致。其中开发成本 2.34 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 3.39 亿元，香树湾馨苑 0.95 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产 79.40 亿元，较上年底下降 14.47%，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 30.77 亿元，较上年底下降 0.34%，较上年底变化不大，主要为用于出租的房屋建筑物 20.83 亿元和土地使用权 9.95 亿元。

公司固定资产主要由房屋建筑物和其他专用设备旅游资产构成。截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 22.53 亿元，较上年底下降 32.66%，主要随受盐湖城公司划出影响，原东方盐湖城道天下一期项目建设投入款一并处置所致。

截至 2019 年底，公司在建工程 4.26 亿元，

较上年底增长 22.15%，主要系小黄山项目投资款增长所致。无形资产 0.73 亿元，较上年底下降 78.25%，主要系盐湖城公司东方盐湖城项目划出，公司处置其土地使用权 3.18 亿元所致。同期，公司其他非流动资产 16.75 亿元，较上年底下降 4.31%，主要系预付工程款、土地使用权款项下降所致。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 131.86 亿元，较上年底下降 4.96%，主要系货币资金下降所致。其中，流动资产占 39.01%，非流动资产占 60.99%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月底，公司货币资金中受限资金金额为 5.41 亿元，用于抵押的资产评估价值 28.65 亿元，抵押资产主要为房产、土地使用权等。截至 2020 年 3 月底，公司合计受限资产价值达到 34.06 亿元，占当期总资产的 25.83%，受限资产规模较大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般，权益质量一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益 54.23 亿元，较上年底下降 2.18%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.11%，少数股东权益占比为 12.89%。公司所有者权益中实收资本、资本公积、其他权益工具和少数股东权益分别占 18.44%、50.14%、16.43%和 12.89%，以永续中期票据构成的其他权益工具占比偏高，公司所有者权益稳定性及质量一般。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	18.04	10.00	18.44	10.00	19.06
资本公积	31.85	57.46	27.19	50.14	27.15	51.74
其他权益工具	8.91	16.07	8.91	16.43	8.91	16.98

少数股东权益	3.42	6.17	6.99	12.89	6.72	12.81
所有者权益合计	55.43	100.00	54.23	100.00	52.47	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2020年1季报整理

截至 2019 年底，公司实收资本较上年底保持稳定，为 10.00 亿元；资本公积 27.19 亿元，较上年底下降 14.60%，主要系盐湖城公司股权划出，其他资本公积下降 6.31 亿元，同时恐龙园股份增加新股东投入的股权溢价款 1.66 亿元所致。同期，公司其他权益工具 8.91 亿元，较上年底未变化，主要为公司发行的永续中期票据“16 龙城旅游 MTN001”“17 龙控 MTN001”和“18 龙控 MTN002”；未分配利润 0.33 亿元，较上年底下降 28.13%，主要系 2019 年公司分配普通股股利 0.71 亿元所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 52.47 亿元，较上年底下降 3.23%，主要系未分配利润下降所致，其余科目及其占比较上年底未发生重

大变化。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.20%，少数股东权益占比为 12.80%。

跟踪期内，公司负债结构变化较大，有息债务规模仍大，且债务结构中短期债务占比提升，债务结构有待优化，整体债务负担仍较重。

截至2019年底，公司负债总额84.52亿元，较上年底下降2.41%。其中，流动负债占68.72%，非流动负债占31.28%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2019年底，公司流动负债58.08亿元，较上年底增长35.51%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.51	23.68	18.90	22.36	20.60	25.95
应付账款	6.91	7.98	4.17	4.93	3.74	4.71
一年内到期的非流动负债	7.73	8.93	16.61	19.65	10.50	13.23
流动负债	42.86	49.49	58.08	68.72	47.37	59.67
长期借款	30.25	34.93	5.00	5.92	2.64	3.33
其他非流动负债	10.73	12.39	18.92	22.39	18.92	23.83
非流动负债	43.74	50.51	26.44	31.28	32.01	40.33
负债总额	86.60	100.00	84.52	100.00	79.38	100.00

资料来源：根据公司审计报告、2020年1季报整理

截至 2019 年底，公司短期借款 18.90 亿元，较上年底下降 7.87%。其中保证借款 14.33 亿元、保证及抵押借款 3.85 亿元；应付账款 4.17 亿元，较上年底下降 39.62%，主要系支付工程款所致；一年内到期的非流动负债 16.61 亿元，较上年底增长 114.80%，主要系公司一年内到期的长期借款大幅增长所致。公司一年内到期的非流动负债

中一年内到期的长期借款 13.83 亿元、一年内到期的应付债券 2.78 亿元。同期，公司其他流动负债 9.11 亿元，较上年底增长 189.26%，期末余额主要为公司发行的 3 期超短期融资券“19 龙控 SCP002”“19 龙控 SCP003”和“19 龙控 SCP004”，共 9.00 亿。

截至 2019 年底，公司非流动负债 26.44 亿元，较上年底下降 39.56%，主要系长期借款大幅下降

所致。公司非流动负债主要由长期借款、递延所得税负债和其他非流动负债构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 5.00 亿元，较上年下降 83.48%，主要系由于期限调整至一年内到期的非流动负债 13.83 亿元所致。从借款种类看，2019 年底长期借款主要由保证借款、抵押及保证借款构成。

截至 2019 年底，公司其他非流动负债 18.92 亿元，较上年增长 76.31%，主要系公司于 2019 年新发行 2.00 亿元债权融资计划、3.00 亿元理财直融、3.00 亿元债权融资计划及“19 龙控 MTN001”3.00 亿元中期票据构成。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 2020 年 3 月底，公司负债总额 79.38 亿元，较上年下降 6.07%，主要系一年内到期的非流动负债及其他流动负债下降所致。其中其他流动负债较上年下降 66.11%，主要系公司偿还“19 龙控 SCP002”和“19 龙控 SCP003”共 6.00 亿元所致。受此影响，公司流动负债占比降至 59.67%，非流动负债占比增至 40.33%。

截至 2019 年底，公司全部债务 46.47 亿元，其中短期债务占 89.25%，长期债务占 10.75%，债务结构有待优化。截至 2019 年底，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分别为 60.92%、46.15%和 8.44%，较上年分别下降 0.06 个百分点、5.79 个百分点和 26.87 个百分点。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，2019 年底公司调整后全部债务为 74.39 亿元，调整后全部债务资本化比率为 57.05%，债务仍以短期债务为主。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。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 62.66 亿元；资产负债率、调整后全部债务资本

化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 60.21%、54.43%和 29.12%。

从债务到期期限分布情况看，2020 年 4—12 月、2021—2022 年公司到期债务分别为 29.41 亿元、18.15 亿元和 8.00 亿元，公司将在 2020 年面临一定集中偿付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模有所下降，期间费用控制力仍待加强；利润总额对政府补贴收入依赖大，整体盈利能力仍弱。

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。2019 年，公司实现营业收入 23.61 亿元，较上年下降 12.99%，主要系公司业务结构调整，商品销售收入下降所致。同期，公司营业成本有所下降，2019 年为 19.58 亿元；营业利润率增至 15.51%。从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 6.41 亿元，较上年下降 1.12%，较上年变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 17.22%、24.75%和 58.03%，以财务费用为主。2019 年，公司期间费用占收入比例为 27.14%，较上年提高 3.26 个百分点，公司费用控制能力有待加强。

2019 年，公司实现其他收益 4.24 亿元，较上年增长 4.30%，主要为政府补助收入。同期，公司利润总额为 0.68 亿元，公司利润对政府补助依赖大，整体盈利能力弱。

2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.90%和 0.38%，较上年分别提高 1.13 个百分点和 1.28 个百分点，但整体盈利能力弱。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.91 亿元，利润总额-1.70 亿元。2020 年 1—3 月，公司营业利润率较上年下降至-27.07%。

4. 现金流分析

跟踪期内，受往来款波动影响，公司经营活

动现金净流入有所增长，经营活动获现能力较强；但投资支出较大，且筹资活动现金净流出规模增长，自身的收入水平仍不能满足资金需求，对外部融资存在一定程度的依赖。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入为32.44亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金25.44亿元以及收到其他与经营活动有关的现金7.00亿元构成。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。同期，公司经营活动现金流出为25.74亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，为17.43亿元，较上年下降10.29%；支付其他与经营活动有关的现金3.65亿元，为广告制作费等营业或管理费用、预付款及其他款项。受往来款波动等影响，2019年，公司经营活动现金流量净额同比增至6.70亿元。从收入实现质量指标看，2019年，公司现金收入比为107.74%，公司收现质量保持较好水平。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入规模仍不大，为1.03亿元；投资活动现金流出为6.19亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金4.51亿元构成，主要为小黄山、迪诺水镇等项目等工程支出款项。同期，公司投资活动产生的现金流净额为-5.16亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入规模为64.19亿元，主要由取得借款收到的现金50.92亿元和收到其他与筹资活动有关的现金9.85亿元构成。其中收到其他与筹资活动有关的现金主要由往来款及保证金款项构成。同期，筹资活动现金流出56.42亿元，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41.94亿元和9.97亿元。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为7.77亿元。

2020年1—3月，经营活动方面，公司经营活动现金流入和流出量规模分别为3.63亿元和6.24亿元，经营活动现金流量净额为-2.62亿元；

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购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金0.56亿元构成。投资活动产生的现金流量净额为净流出0.56亿元；公司筹资活动现金流入13.88亿元，主要为取得借款收到的现金13.55亿元构成，公司筹资活动现金流出24.47亿元，主要由偿还债务支付的现金18.33亿元和支付其他与筹资活动有关的现金5.09亿元构成，公司筹资活动产生的现金流量净额为净流出10.59亿元。

5. 偿债能力

公司短期债务规模较大，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，公司整体偿债能力强。公司担保比率及集中度高，具有一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的114.79%和97.36%分别下降至102.17%和下降至90.18%。截至2020年3月底，上述两项指标分别为108.56%和93.70%。截至2020年3月底，公司现金类资产19.88亿元，为同期调整后短期债务的0.48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，2019年，公司EBITDA为6.55亿元；公司调整后全部债务/EBITDA为11.36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，公司整体偿债能力强。

截至2020年3月底，公司获得商业银行授信额度合计43.14亿元，尚未使用额度10.20亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保余额48.87亿元，其中对常高新集团有限公司担保余额28.78亿元，公司对外担保比率为93.14%（以同期所有

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。

6. 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2019年底,母公司资产总额110.08亿元,较上年底增长5.81%,主要系货币资金增长所致。截至2019年底,母公司流动资产64.36亿元,占总资产的58.47%;其中货币资金27.65亿元,占流动资产的42.96%,同时占合并口径货币资金的84.56%。母公司非流动资产45.73亿元。截至2019年底,母公司资产总额占合并报表资产总额的79.34%,占比较高。

截至2019年底,母公司所有者权益合计41.36亿元;主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

截至2019年底,母公司负债合计68.72亿元。从结构上看,母公司流动负债占66.72%,以短期借款、其他流动负债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2019年底,母公司负债占合并报表负债的81.31%,占比较高。

2019年,母公司实现营业收入0.89亿元,占合并报表营业收入的3.77%,占比低。

九、存续债券偿债能力分析

公司现金类资产对一年内存续债券待偿本金保障能力强,但考虑待偿本金峰值规模较大,公司仍面临一定集中兑付压力。

截至2020年5月底,公司存续期债券余额共18.00亿元,全部为联合资信所评“16龙城旅游MTN001”“17龙控MTN001”“18龙控MTN001”

共18.00亿元;其中一年内待偿还债券本金规模为3.00亿元。若公司发行的“17龙控MTN001”和“18龙控MTN002”等债券均于第一个行权日全部回售,则达到存续债券待偿本金峰值11.00亿元,债券峰值规模较大。截至2019年底,公司非受限现金类资产28.25亿元,为公司一年内待偿还债券本金的9.42倍;公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为32.44亿元和6.55亿元,为公司存续债券待偿还本金峰值的2.95倍和0.60倍;对公司存续债券保障情况如下表:

表9 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	3.00
未来待偿债券本金峰值	11.00
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	9.42
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.95
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.61
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.60

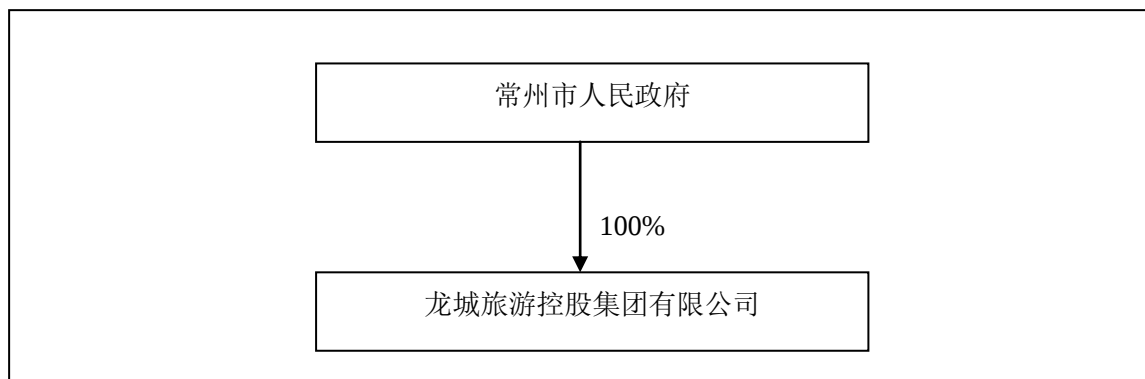
资料来源:联合资信整理

总体看,公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强,EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力较弱,考虑到公司待偿本金峰值规模较大,仍面临一定集中兑付压力。

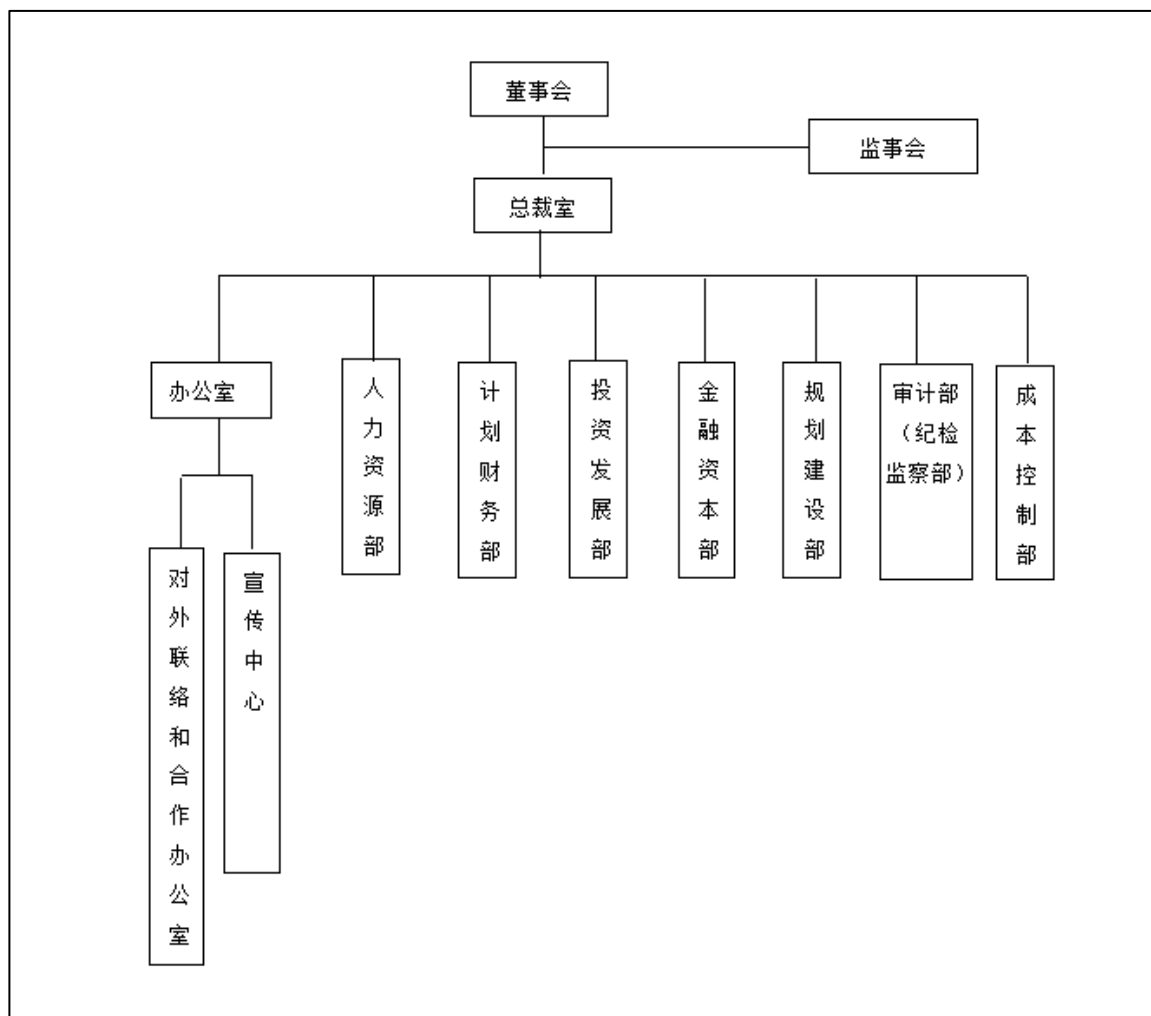
十、结论

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“16龙城旅游MTN001”“17龙控MTN001”“18龙控MTN001”“18龙控MTN002”和“19龙控MTN001”的信用等级为AA,维持“20龙控CP001”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 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	恐龙园文化旅游集团股份有限公司	16500.00	公园经营管理	51.53
2	常州环龙实业投资发展有限公司	76000.00	旅游服务	72.25
3	江苏迪诺文化传媒有限公司	1000.00	文化传媒	62.00
4	常州环龙建设科技有限公司	600.00	工程施工	100.00
5	常州龙城城市运营管理有限公司	42300.00	房地产综合开发、软件园内项目投资	100.00
6	常州龙城供应链管理有限公司	10000.00	供应链管理	100.00
7	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	95.00
8	江苏龙旅广告传媒有限公司	3500.00	文化传媒	100.00
9	常州新园市政绿化有限公司	4134.485	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	100.00
10	常州新环环卫有限公司	1412.196	城市道路的清扫保洁服务；	100.00

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.40	21.29	32.72	19.88
资产总额(亿元)	141.55	142.04	138.74	131.86
所有者权益(亿元)	53.04	55.43	54.23	52.47
短期债务(亿元)	33.93	29.66	41.47	38.10
调整后短期债务(亿元)	41.43	32.66	50.47	41.10
长期债务(亿元)	29.13	30.25	5.00	2.64
调整后长期债务(亿元)	32.12	40.98	23.92	21.56
全部债务(亿元)	63.06	59.91	46.47	40.74
调整后全部债务(亿元)	73.55	73.65	74.39	62.66
营业收入(亿元)	20.09	27.13	23.61	1.91
利润总额(亿元)	2.50	-0.15	0.68	-1.70
EBITDA(亿元)	8.21	5.66	6.55	--
经营性净现金流(亿元)	7.28	1.97	6.70	-2.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.26	3.64	2.58	--
存货周转次数(次)	1.47	2.64	2.71	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.19	0.17	--
现金收入比(%)	116.31	98.44	107.74	180.98
应收类款项/资产总额(%)	8.14	14.04	13.88	17.58
营业利润率(%)	12.87	8.79	15.51	-27.07
总资本收益率(%)	4.52	2.77	3.90	--
净资产收益率(%)	3.88	-0.90	0.38	--
长期债务资本化比率(%)	35.45	35.30	8.44	4.79
全部债务资本化比率(%)	54.32	51.94	46.15	43.71
调整后全部债务资本化比率(%)	58.10	57.05	57.84	54.43
资产负债率(%)	62.53	60.97	60.92	60.21
流动比率(%)	93.59	114.79	102.17	108.56
速动比率(%)	73.13	97.36	90.18	93.70
现金短期债务比(倍)	0.66	0.65	0.65	0.48
经营现金流动负债比(%)	13.53	4.59	11.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.68	10.59	7.09	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.96	13.02	11.36	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	1.53	1.76	--

注：2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.82	15.06	27.65	14.47
资产总额(亿元)	102.48	104.04	110.08	97.36
所有者权益(亿元)	46.87	47.83	41.36	40.79
短期债务(亿元)	25.47	19.15	34.94	30.52
长期债务(亿元)	10.37	15.26	3.16	1.95
全部债务(亿元)	35.84	34.41	38.10	32.47
调整后全部债务(亿元)	46.32	48.14	66.02	54.39
营业收入(亿元)	0.18	0.08	0.89	0.02
利润总额(亿元)	-1.93	-1.61	-1.22	-0.52
EBITDA(亿元)	1.70	2.17	0.70	--
经营性净现金流(亿元)	-0.30	-0.23	0.96	-0.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.08	0.02	0.22	--
存货周转次数(次)	0.00	0.64	15.85	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	173.38	116.46	94.40	21.11
营业利润率(%)	52.35	45.51	69.96	151.81
总资本收益率(%)	-0.34	0.03	0.89	--
净资产收益率(%)	-3.98	-3.45	-2.95	--
长期债务资本化比率(%)	18.11	24.19	7.10	4.56
全部债务资本化比率(%)	43.33	41.84	47.95	44.32
调整后全部债务资本化比率(%)	49.70	50.16	61.48	57.14
资产负债率(%)	54.26	54.03	62.43	58.10
流动比率(%)	127.27	178.07	140.35	144.48
速动比率(%)	127.27	177.98	140.35	144.48
经营现金流动负债比(%)	-0.72	-0.79	2.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.07	15.88	54.05	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	27.24	22.22	93.67	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.07	1.29	0.37	--

注：2020 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	(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/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

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

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4 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