

信用评级公告

联合〔2023〕5980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跟踪分析和评估，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“22 龙控 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

龙城产业投资控股集团有限公司

2023 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
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 龙控 MTN001	AAA	稳定	AAA	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
22 龙控 MTN001	5 亿元	5 亿元	2025/08/25

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业务；“22 龙控 MTN001”为可续期债券，表中所列到期兑付日为下一行权日

评级时间：2023 年 7 月 26 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	F4	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		4
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持：公司控股股东龙城国控是常州市人民政府授权的国有资产投资主体。公司作为龙城国控下属核心企业，可持续获得外部支持				+3
评级结果				AA

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“公司”）为江苏龙城国有控股集团有限公司（以下简称“龙城国控”）下属核心企业，可持续获得外部支持。公司旗下“环球恐龙城”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。

“22 龙控 MTN001”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，江苏省再担保的担保实力极强，其担保对“22 龙控 MTN001”的偿付具有显著的积极影响。

未来，随着旅游需求逐步恢复，公司“环球恐龙城”门票及相关业务规模有望得到提升，整体经营情况有望恢复。

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“22 龙控 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 常州市经济运行稳中有进，为公司提供了良好的外部发展环境。2022 年，常州市实现地区生产总值（GDP）9550.1 亿元，按不变价格计算增长 3.5%；完成一般公共预算收入 631.8 亿元，扣除留抵退税后增长 1.6%；完成一般公共预算支出 826.1 亿元，增长 7.0%。
2. 公司可持续获得外部支持。公司控股股东龙城国控主营业务覆盖文化旅游、城市运营、水务、房地产、养老、教育等多个领域，是常州市人民政府授权的国有资产投资主体。公司作为龙城国控下属核心企业，可持续获得外部支持。2021—2022 年，公司分别获得政府补助等其他收益 5.98 亿元和 6.41 亿元，对利润形成了有力支撑。
3. 公司旗下“环球恐龙城”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“环球恐龙城”休闲旅游区是国家 5A 级旅游景区，具有一定品牌优势。2022 年，“环球恐龙城”核心园区“中华恐龙园”入

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022	2022
控股股东	江苏龙城国有控股集团有限公司	武汉市人民政府国有资产监督管理委员会	河北省人民政府国有资产监督管理委员会	徐州市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率(%)	-53.20	-3.41	-3.59	36.69
资产总额(亿元)	250.47	249.46	228.47	253.91
所有者权益(亿元)	86.24	82.73	80.66	193.22
营业总收入(亿元)	11.35	110.18	172.43	5.07
营业利润率(%)	9.42	5.91	2.51	80.69
利润总额(亿元)	0.63	2.08	1.05	1.82
资产负债率(%)	65.57	66.84	64.69	23.90
全部债务资本化比率(%)	61.06	53.30	59.18	12.11
全部债务/EBITDA(倍)	18.10	11.90	14.15	9.03
EBITDA 利息倍数(倍)	1.70	1.83	1.14	2.85

注: 公司 1 为武汉产业投资发展集团有限公司, 公司 2 为河北省国有资产控股运营有限公司, 公司 3 为徐州市国盛控股集团有限公司

资料来源: 联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

园游客为 357.41 万人。

4. 江苏省再担保为“22 龙控 MTN001”提供担保, 能够显著提升其信用水平。江苏省再担保资本规模位居行业前列, 担保代偿能力极强, 所提供的担保能够显著提升“22 龙控 MTN001”的信用水平。

关注

1. 资产流动性弱。截至 2022 年底, 公司资产总额为 250.47 亿元, 其中预付土地使用权款项以及垫付的项目开发支出等占比高, 资产流动性弱。

2. 有息债务增长较快, 债务负担加重。跟踪期内, 公司有息债务较快增长, 截至 2022 年底, 公司全部债务为 134.97 亿元, 较上年底增长 11.93%, 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.57%和 61.01%。

3. 公司对外担保规模大, 存在或有负债风险。截至 2023 年 3 月底, 公司对外担保余额 61.21 亿元, 占同期末净资产的 70.49%, 主要为对常高新集团有限公司等企业的担保, 存在或有负债风险。

分析师: 刘丙江 景雪

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.22	12.68	7.83	18.17
资产总额(亿元)	125.14	218.34	250.47	259.82
所有者权益(亿元)	48.75	82.92	86.24	86.83
短期债务(亿元)	35.34	52.13	69.76	84.06
长期债务(亿元)	31.77	68.45	65.21	64.72
全部债务(亿元)	67.11	120.58	134.97	148.78
营业总收入(亿元)	19.44	19.16	11.35	2.73
利润总额(亿元)	0.59	0.63	0.63	0.18
EBITDA(亿元)	6.09	7.28	7.47	--
经营性净现金流(亿元)	5.58	3.22	5.03	4.83
营业利润率(%)	8.80	8.78	9.42	22.25
净资产收益率(%)	0.59	0.59	0.66	--
资产负债率(%)	61.04	62.02	65.57	66.58
全部债务资本化比率(%)	57.92	59.25	61.01	63.15
流动比率(%)	100.95	85.62	86.73	90.07
经营现金流动负债比(%)	13.24	5.00	5.21	--
现金短期债务比(倍)	0.52	0.24	0.11	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	1.63	1.65	1.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.02	16.56	18.06	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	92.35	128.88	159.52	170.81
所有者权益(亿元)	35.66	67.69	72.10	72.08
全部债务(亿元)	44.25	45.84	47.16	58.29
营业收入(亿元)	0.06	0.08	0.06	0.01
利润总额(亿元)	0.07	0.89	1.11	0.01
资产负债率(%)	61.39	47.47	54.80	57.80
全部债务资本化比率(%)	55.38	40.38	39.54	44.71
流动比率(%)	139.36	159.10	135.38	133.00
经营现金流动负债比(%)	5.83	1.38	-31.83	--

注：2023 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：见附件 2

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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。

2022 年 11 月 28 日，常州市人民政府将公司 100% 股权无偿划转至江苏龙城国有控股集团有限公司（以下简称“龙城国控”）。公司控股股东由常州市人民政府变更为龙城国控（详见重大事项）。

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，龙城国控持有公司 100.00% 股权，为公司控股股东，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、干部人事部（人力资源部）等职能部门（见附件 1）。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2022 年底，公司（合并）资产总额为 250.47 亿元，所有者权益合计 86.24 亿元（含少数股东权益 7.25 亿元）。2022 年，公司实现营业收入 11.35 亿元，利润总额 0.63 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 259.82 亿元，所有者权益合计 86.83 亿元（含少数股东权益 7.29 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.73 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：常州新北区汉江东路 1 号。
法定代表人：樊俊华。

三、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债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，尚未到付息日。“22 龙控 MTN001”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
22 龙控 MTN001	5.00	5.00	2022/8/25	3 (3+N)

资料来源：联合资信整理

“22 龙控 MTN001”为永续债券，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

“22 龙控 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延累积等特点，清偿顺序等同于公司其他同类型品种的待偿还债务融资工具；同时，赎回条款设置使本期债券不赎回的可能性较小，但利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，导致本期债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带

来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 旅游行业

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，对经济发展贡献较大，同时作为典型的敏感性行业，易受突发事件的影响。2022 年外部环境对旅游业需求冲击很大，国内旅游人次和收入分别为 25.30 亿人次和 2.04 万亿元，同比分别下降 22.1% 和 30.0%，达到近十年最低点；出境游基本处于停滞状态。

从旅游行业主要业态情况看，2022 年多数景区客流量同比下滑，经营活动现金流表现为净流出，亏损面进一步扩大；居民出行意愿下降，商务及私人旅行方面的酒店住宿需求明显削弱，星级酒店营业收入及平均房价均同比下滑；以远程游客为主要客户群体的主题公园客流量同比下滑明显，对周边区域客流依赖度高的主题公园经营业绩受影响幅度相对较小；免税购物行业为 2022 年唯一逆势增长的旅游子行业，随着海南离岛免税政策的进一步放宽，海南离岛免税市场呈现出快速增长态势，离岛

免税店成为国内免税行业新蓝海；线下旅行社及 OTA 主要依赖国内短途游和本地游，受需求下降明显影响，行业企业经营压力很大。

政策层面，2022 年，国务院、发改委、文化和旅游部等部门出台多项支持政策，从降税减费、稳岗就业、金融支持、刺激消费等方面来缓解旅游企业资金压力；12 月以来出行政策的持续优化调整，对旅游行业恢复发展意义重大。短期看，商旅、家庭休闲度假需求将逐步恢复，今年春节期间，国内旅游人次和收入分别为 3.08 亿人次和 3758 亿元，同比分别增长 23.1% 和 30%，这两个数字分别恢复到 2019 年同期的 89% 和 73%。展望全年，消费能够成为经济增长的主拉动力，更好发挥对经济增长的基础性作用。中长期看，旅游业作为国民经济战略性支柱产业的地位不会动摇。随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。详见[《2022 年旅游行业信用风险总结与展望》](#)。

3. 区域经济环境分析

常州市经济运行稳中有进，为公司提供了良好的外部发展环境。

根据《2022 年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，常州市实现地区生产总值（GDP）9550.1 亿元，按不变价格计算增长 3.5%。分三次产业看，第一产业实现增加值 172.4 亿元，增长 2.1%；第二产业实现增加值 4664.5 亿元，增长 5.4%；第三产业实现增加值 4713.2 亿元，增长 1.8%；三次产业增加值比例调整为 1.8:48.8:49.4。民营经济实现增加值 6338.5 亿元，按不变价计算增长 3.8%；民营经济增加值占 GDP 比重达 66.4%，对全市经济的贡献率为 72.0%。

2022 年，常州市完成一般公共预算收入 631.8 亿元，扣除留抵退税后增长 1.6%。税收收入 502.5 亿元，其中增值税 173.3 亿元、企业所得税 97.2 亿元、个人所得税 39.1 亿元。

全年完成一般公共预算支出 826.1 亿元，增长 7.0%。其中，教育、城乡社区、住房保障、科技、卫生健康等支出分别增长 2.3%、5.8%、6.9%、19.4%、38.4%。

六、 基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，龙城国控持有公司 100.00% 股权，为公司控股股东，公司实际控制人为常州市人民政府。

2. 企业规模竞争力

公司是龙城国控下属核心企业，旗下“环球恐龙城”是国家 5A 级旅游景区，具有一定的品牌优势。

公司是龙城国控下属核心企业，开发的“中华恐龙园”成为江苏首个冠以“中华”字样的国字号商标，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。公司以“中华恐龙园”为核心开发运营的“环球恐龙城”获评国家 5A 级旅游景区。

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 2023 年 7 月 13 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 2023 年 7 月 13 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，公司在治理结构、管理制度方面未发生重大变动；高级管理人员有所调整。

跟踪期内，公司对高级管理人员进行了调

整。

截至 2023 年 3 月底,公司高管人员共 6 人,包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 4 人。公司部分高管简历如下:

樊俊华,男,汉族,1973 年生,本科学历。1994 年参加工作,历任常州市公路管理站会计;常州市外环路收费站会计;常州市公路管理站路政科路政员、副科长;常州市公路管理处稽征科稽征员、养路费稽征所副科长、公路管理处办公室副主任、公路管理处办公室主任、公路管理处路政管理科科长;常州市运输管理处副处长;常高新集团有限公司副总经理,原任常高新集团有限公司董事、总经理。现任公司董事、董事长、法定代表人。

葛兰,女,汉族,1975 年生,本科学历。1994 年参加工作,历任常州市霓虹灯服务中心财务科长;江苏鸿国集团大众书局有限公司苏南地区财务经理;公司财务主管,资金管理中心(原融资办公室)副主任、主任,计划财务部副总经理、总经理,董事,总会计师。现任公司董事、总经理。

八、 重大事项

公司控股股东发生变更。

公司于 2022 年 11 月 30 日发布的《龙城产业投资控股集团有限公司关于控股股东变更及董监高发生变动的公告》显示,根据《关于市政府常政办(2022)677 号办文单的办理意见》(常国资〔2022〕143 号)及相关文件,为优化国有资本布局 and 国有资产配置,常州市人民政府将公司 100%股权无偿划转至龙城国控,公司实际控制人仍为常州市人民政府。上述事项于 2022 年 11 月 28 日完成变更登记。

龙城国控成立于 2008 年 5 月,注册资本 30.00 亿元。截至 2022 年底,龙城国控资产总额为 310.23 亿元,所有者权益合计 113.23 亿元;2022 年,龙城国控实现营业总收入 19.33 亿

元,利润总额 1.53 亿元。

九、 经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司主营业务格局保持稳定,文化旅游板块仍为公司利润的最主要来源。2022 年,公司营业总收入同比下降,毛利率有所增长。2023 年 1—3 月,受益于旅游出行环境改善,公司文化旅游板块收入及毛利率同比显著提升,带动营业总收入同比增长,毛利率由负转正。

2022 年,公司实现营业收入 11.35 亿元,同比下降 40.76%,综合毛利率为 13.92%,较上年提升 4.01 个百分点。

分板块来看,公司特色综合开发板块收入主要来自房产销售和商业租赁业务,收入规模和毛利率水平随着公司房地产项目定位和交付时间的差异而波动;城市公共服务板块收入主要来自市政工程业务及环卫业务,该板块收入有所增长,主要系公司大力拓展城市公共服务板块业务范畴,包括养老及生活服务、教育服务收入等规模明显提升所致,板块毛利率因业务构成变化而出现一定下滑;文化旅游板块以中华恐龙园的门票销售为主,2022 年受公共卫生事件影响,收入规模和毛利率出现下降;投资资本运营及其他板块主要由商品贸易及版权分销业务构成,受大宗商品市场价格波动影响,贸易业务规模逐步收缩,2022 年投资资本运营及其他业务收入同比明显下降。受益于低毛利率的贸易规模收缩,板块毛利率增长明显。

2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 2.73 亿元,同比增长 89.58%,毛利率为 23.94%(上年同期为-17.85%),主要系旅游出行环境改善,公司文化旅游板块收入及毛利率同比显著提升所致。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 年			2023 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	0.95	4.94	50.15	1.62	14.23	39.12	0.26	9.70	40.23
城市公共服务	2.62	13.70	18.03	4.13	36.39	17.29	1.01	36.86	20.02
文化旅游	5.76	30.12	14.00	4.86	42.79	3.50	1.45	52.97	23.44
投资资本运营及其他	9.80	51.23	1.44	0.75	6.59	8.52	0.01	0.47	50.99
合计	19.14	100.00	9.91	11.35	100.00	13.92	2.73	100.00	23.94

注：上表中 2021 年数据使用了 2022 年年初数

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，该板块收入随着各年度房地产项目交付规模而有所波动。公司在建房地产项目较多，且 2022 年投入较大规模资金用于新增土地储备，考虑到房地产行业景气度尚处于低位，公司房地产项目可能面临一定的去化压力。

（1）房产销售业务

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地产开发二级资质。2021—2022 年，公司分别实现房产销售收入 0.29 亿元和 1.60 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司在建房地产项目见下表，总投资额 91.92 亿元，已完成投资 61.99 亿元，累计回笼资金 19.15 亿元。2022 年，公司房地产项目销售完成资金回笼 5.64 亿元。

表3 截至 2023 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已完成投资	开盘预售时间	交付时间	累计回笼资金	2022 年回笼资金
公园尚都	3.15	1.72	2021/12/25	2023/5/27	1.80	1.53
公园名著	13.50	9.26	2022/9/1	2023/12/31	0.22	0.12
绿地公园道	16.17	15.20	2020/9/30	2022/12/30	13.48	2.59
公园礼著	7.10	6.00	2021/7/25	2023/5/28	3.65	1.40
品悦尚府	52.00	29.81	2023/10/1	2027/6/30	--	--
合计	91.92	61.99	--	--	19.15	5.64

资料来源：公司提供

表4 截至 2023 年 3 月底公司土地储备情况（单位：亿元、万平方米）

名称	所在地区	获得时间	获得价格	权益面积	已交出让金
地块一	常州市新北区	2022 年 11 月	7.142	4.74	7.14
地块二	常州市新北区	2022 年 12 月	7.53	4.99	7.53
地块三	常州市新北区	2021 年 12 月	23.65	5.93	23.65
合计			38.32	15.65	38.32

资料来源：公司提供

2022 年，公司投入较大规模资金用于新增土地储备，存货规模增长较快。截至 2023 年 3 月底，公司土地储备共三个地块，权益面积合计 15.65 万平方米，合计缴纳出让金 38.32 亿元。考虑到房地产行业景气度尚处于低位，公司房

地产项目可能面临一定的去化压力。

（2）商业租赁业务

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 0.50

亿元，2022 年，公司基于相关租赁物业运营性质等方面考虑，将原商业租赁业务收入调整至相关业务板块列报。其中，迪诺水镇租赁收入调整至文化旅游板块列报，常州创意产业谷等租赁收入调整至城市公共服务板块列报。

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，可出租面积合计 9.39 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 3138.68 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，总建设面积为 26.00 万平方米。其中，对外出售的比例约为 30%，截至 2023 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 2023 年 3 月底，已出租面积 10.38 万平方米，出租率为 68.46%，较上年保持稳定。

3. 城市公共服务

跟踪期内，公司大力拓展城市公共服务板块业务范畴，该板块收入有所增长。

公司城市公共服务主要包含市政工程业务及环卫业务，公司在上述业务基础上拓展了垃圾分类、物业管理等业态，该板块收入实现较显著增长。

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—2022 年，公司分别实现市政工程业务收入 1.91 亿元和 1.75 亿元。

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—2022 年，公司分别实现环卫业务收入 0.67 亿元和 1.17 亿元。

4. 文化旅游

受公共卫生事件影响，中华恐龙园入园游客人数 2022 年出现较明显的下滑。2023 年一季度，随着旅游需求逐步恢复，中华恐龙园入园人数实现同比增长。

（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”，公司持股 51.00%）。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“环球恐龙城”。2021—2022 年，公司分别实现门票收入 2.35 亿元和 1.87 亿元。

截至 2022 年底，恐龙园股份资产总额为 18.13 亿元，所有者权益合计 12.01 亿元；2022 年，恐龙园股份实现营业总收入 4.02 亿元，净利润-0.78 亿元，主要系当年经营情况受公共卫生事件影响较大所致。

公司“环球恐龙城”休闲旅游区于 2010 年 4 月 15 日被全国旅游景区质量等级评定委员会评为国家 5A 级旅游风景区。环球恐龙城休闲旅游区由公司建设、维护和管理，所有权、经营权和收益权均属于公司，各景点的门票收入全部归公司所有。中华恐龙园是环球恐龙城中最核心的景点，于 2000 年 9 月 20 日开园，年均接待游客超过 100 万人次。

从入园人数来看，2021—2022 年，受公共卫生事件的影响，中华恐龙园入园游客人数均低于 2019 年水平（396.33 万人次），且 2022 年出现较明显的下滑。2023 年 1—3 月，入园人数为 102.38 万人，较上年同期增长 9.32%。

表5 近年入园游客人数变化情况（单位：万人）

游客类型	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
团队	79.79	60.65	22.18
散客	260.70	259.40	72.85
持年卡	42.01	35.86	6.59
其他	2.91	1.50	0.76
合计	385.41	357.41	102.38

资料来源：公司提供

跟踪期内，中华恐龙园门票价格设置方面未发生重大变化。

（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—2022 年，公司文化创意及衍生业务分别实现收入 0.97 亿元和 1.18 亿元。

（3）管理输出业务

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—2022 年，公司管理输出业务分别实现收入 0.26 亿元和 0.27 亿元。

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板块收入主要来

自商品贸易。2022 年，受公共卫生事件以及大宗商品价格波动等因素影响，贸易业务收入出现明显下降。

公司投资资本运营及其他板块收入主要来自商品贸易业务。2021—2022 年，公司分别实现商品贸易收入 9.61 亿元和 0.74 亿元。2022 年，受公共卫生事件导致商品贸易业务生产及运输成本增长以及滞销，加之大宗商品市场价格波动影响，公司贸易业务同比收缩明显。

公司商品贸易业务以电子产品以及电解铜销售为主，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。2022 年，公司商品贸易业务上游主要为龙岩投创商贸有限公司，下游主要为上杭县紫金金属资源有限公司，集中度较高。

6. 在建项目

截至 2023 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，其中自有资本金 4.60 亿元，其他资金拟通过项目融资等方式筹集。建设期为 2016 年 12 月至 2026 年 12 月。截至 2023 年 3 月底，项目已投资 4.95 亿元，资本金已到位 4.60 亿元。2023—2025 年计划投资规模分别为 2.00 亿元、1.60 亿元和 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，项目由常州龙城生态建设集团有限公司（以下简称“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%。截至 2023 年 3 月底已完成投资 5.20 亿元。该项目已于 2021 年 5 月完工并对外开放，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 2022 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 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

从合并范围看，截至 2022 年底，公司合并范围内子公司较 2021 年底新增常州市常开人力资源服务有限公司等 8 家，同时减少江苏龙旅广告传媒有限公司以及常州市新北区百川

教育培训中心有限公司 2 家；截至 2023 年 3 月底，公司合并范围较 2022 年底未发生变化。公司合并范围变化对财务数据可比性的影响不大。

截至 2022 年底，公司（合并）资产总额为 250.47 亿元，所有者权益合计 86.24 亿元（含少数股东权益 7.25 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 11.35 亿元，利润总额 0.63 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 259.82 亿元，所有者权益合计 86.83 亿元（含少数股东权益 7.29 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.73 亿元，利润总额 0.18 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额增长较快。公司资产中预付土地使用权款项以及垫付的项目开发支出等占比很高，资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额为 250.47 亿元，较上年底增长 14.72%。公司资产中流动资产占 33.37%，非流动资产占 66.63%。

表 6 2021—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	55.16	25.26	83.59	33.37	95.17	36.63
货币资金	12.63	22.90	7.34	8.78	17.96	18.87
应收账款	7.29	13.22	7.07	8.46	6.71	7.05
其他应收款	17.23	31.23	13.95	16.69	14.24	14.97
存货	14.63	26.52	53.25	63.70	54.39	57.16
非流动资产	163.18	74.74	166.88	66.63	164.65	63.37
投资性房地产	30.23	18.53	30.37	18.20	30.37	18.45
固定资产	31.14	19.08	32.10	19.24	31.79	19.31
其他非流动资产	83.80	51.35	78.80	47.22	78.25	47.53
资产总额	218.34	100.00	250.47	100.00	259.82	100.00

资料来源：联合资信整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产为 83.59 亿元，较上年底增长 51.56%，主要系存货中房地产开发成本增加所致。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。其中，货币资金 7.34 亿元，较上年底下降 41.90%，主要为银行存款；应收账款账面余额为 7.23 亿元，累计计提坏账准备 0.16 亿元，

账面价值 7.07 亿元，较上年底下降 2.96%。公司应收账款中账龄组合账面余额 1.22 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 64.75%；政府单位组合账面余额 5.26 亿元。按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计 4.78 亿元，占 66.14%，公司应收账款集中度很高。

表 7 截至 2022 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 (%)	款项性质	账龄
常州市新北区土地储备中心	3.74	51.74	土地收储款	3 年以上
常州新北区市政绿化管理所	0.39	5.35	市政工程	1 年以内
常州市新北区城市管理与建设局	0.27	3.78	工程款	1 年以内
江苏常州滨江经济开发区管理委员会	0.26	3.57	环卫保洁款	1 年以内
应收房款	0.12	1.70	往来款	1 年以内
合计	4.78	66.14	--	--

资料来源：公司 2022 年年报

截至 2022 年底，公司其他应收款为 13.59 亿元，较上年底下降 18.99%，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，公司其他应收款中与参股公司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。

表 8 截至 2022 年底公司前五大其他应收款情况
(单位：亿元)

单位名称	金额	占比 (%)	款项性质	账龄
常州高新云数投资有限公司	2.00	14.09	往来款	1-2 年
常州实道商贸有限责任公司	2.00	14.07	往来款	1 年以内
常州市新桥高级中学	1.71	12.02	代建款	3 年以上
常州市自然资源和规划局常州国家高新技术产业开发区分局	1.71	12.00	土地出让款	1-2 年
常州滨江投资发展集团有限公司	1.66	11.66	往来款	1-2 年
合计	9.07	63.84	--	--

资料来源：公司 2022 年年报

截至 2022 年底，公司存货为 53.25 亿元，较上年底增长 264.04%，主要系新增土地储备，带动开发成本增加所致。从构成来看，公司存

货主要由开发成本（48.70 亿元）和开发产品（3.69 亿元）等构成。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产为 166.88 亿元，较上年底增长 2.26%，主要由投资性房地产、固定资产和其他非流动资产等构成。其中，投资性房地产 30.37 亿元，较上年底保持稳定，主要为房屋建筑物 20.95 亿元和土地使用权 9.42 亿元；固定资产 32.10 亿元，较上年底增长 3.09%，主要由为房屋建筑物（22.86 亿元）、机器设备（2.85 亿元）等构成；其他非流动资产 78.80 亿元，较上年底下降 5.96%，主要为预付工程款、土地使用权款项（34.77 亿元）、政府注入资产（12.88 亿元）以及垫付生态园等项目的开发支出（31.13 亿元）等。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额为 259.82 亿元，较 2022 年底增长 14.72%，主要系发行债券，货币资金增加所致。公司资产构成较 2022 年底变动不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 43.06 亿元，主要为抵押的房产、土地使用权等，占同期末净资产的比例为 49.59%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益合计 86.24 亿元，较上年底增长 4.00%。其中，实收资本占 11.60%、其他权益工具占 9.20%、资本公积占 69.99%、少数股东权益占 8.40%。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益合计 86.83 亿元，所有者权益规模和结构较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债及全部债务增长较快，债务负担重。

截至 2022 年底，公司负债总额为 164.23 亿元，较上年底增长 21.27%。公司负债中流动负债占 58.69%，非流动负债占 41.31%。

表 9 2021—2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	64.42	47.57	96.38	58.69	105.66	61.08
短期借款	21.66	33.63	27.57	28.61	28.68	27.14
其他应付款	6.48	10.06	18.40	19.09	14.51	13.74
一年内到期的非流动负债	22.69	35.22	27.97	29.02	34.09	32.26
其他流动负债	7.44	11.56	12.15	12.60	20.32	19.23
非流动负债	71.00	52.43	67.85	41.31	67.32	38.92
长期借款	45.62	64.25	38.00	56.01	41.22	61.23
应付债券	0.00	0.00	4.99	7.36	4.99	7.41
其他非流动负债	22.44	31.60	22.02	32.45	18.32	27.21
负债总额	135.42	100.00	164.23	100.00	172.99	100.00

资料来源：联合资信整理

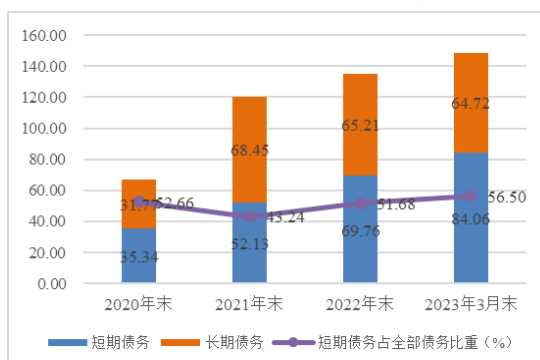
截至 2022 年底，公司流动负债为 96.38 亿元，较上年底增长 49.62%。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。其中，短期借款 27.57 亿元，较上年底增长 27.28%，以保证借款为主；其他应付款 18.40 亿元，较上年底增长 183.95%，主要为应付常州绿都房地产有限公司（房地产开发合作方）的往来款以及应付常州黑牡丹置业有限公司（新龙生态林拆迁安置房建设方）等的往来款；一年内到期的非流动负债为 27.97 亿元，较上年底增长 23.31%，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的其他非流动负债等；其他流动负债为 12.15 亿元，较上年底增长 63.18%，主要为公司发行

的短期融资券。

截至 2022 年底，公司非流动负债为 67.85 亿元，较上年底下降 4.45%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债等构成。其中，长期借款 38.00 亿元，较上年底下降 16.70%，主要由保证借款构成；应付债券 4.99 亿元，为公司发行的中期票据；其他非流动负债 22.02 亿元，较上年底下降 1.89%，主要为公司发行的债权融资计划等。

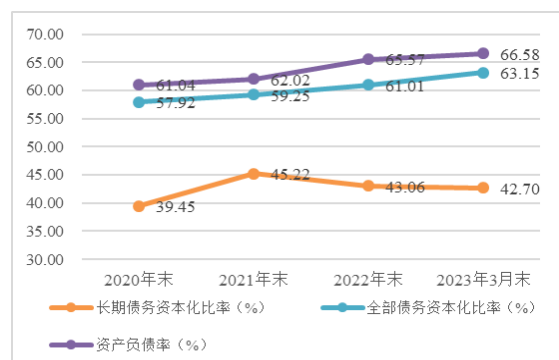
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额为 172.99 亿元，较 2022 年底增长 5.33%，主要系其他流动负债增加所致，公司负债结构变化不大。

图 1 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务为 134.97 亿元，较上年底增长 11.93%，主要系新增土地储备，资金需求增加所致，短期债务占 51.68%。公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长，长期债务资本化比率出现一定下降，截至 2022 年底分别为 65.57%、61.01%和 43.06%。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务为 148.78 亿元，较 2022 年底增长 10.23%，短期债务占 56.50%。公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2022 年底有所提升，长期债务资本化比率小幅下降。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入出现下降，期间费用对利润侵蚀影响大，政府补助可持续性较强，对利润总额形成有力支撑。2023 年一季度，随着旅游需求逐步恢复，中华恐龙园入园人数同比增长，公司实现扭亏为盈。

表10 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	19.16	11.35	2.73
营业成本	17.24	9.77	2.08
费用总额	6.81	7.11	1.45
其他收益	5.98	6.41	1.04
利润总额	0.63	0.63	0.18
营业利润率（%）	8.78	9.42	22.25
总资本收益率（%）	2.41	2.24	--
净资产收益率（%）	0.59	0.66	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年，公司实现营业总收入 11.35 亿元，发生营业成本 9.77 亿元，同比分别下降 40.74%和 43.31%；营业利润率为 9.42%。

2022 年，公司发生期间费用 7.11 亿元，其中财务费用 4.30 亿元、管理费用 2.11 亿元。公司期间费用对经营性利润侵蚀影响很大。

2021—2022 年，公司分别获得其他收益 5.98 亿元和 6.41 亿元，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—2022 年，公司分别实现利润总额 0.63 亿元和 0.63 亿元，构成以其他收益为主。

2023 年 1—3 月，随着旅游需求逐步恢复，中华恐龙园入园人数同比增长，公司实现营业总收入 2.73 亿元，同比增长 89.58%，利润总额 0.18 亿元（上年同期为-1.99 亿元），同比实现扭亏为盈，营业利润率为 22.25%（上年同期为-20.76%）。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金维持净流入，经营获现能力尚可；由于持续的投资支出，公司投资活动现金流持续净流出，存在一定筹资需求。

表11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	42.30	58.59	10.37
经营活动现金流出小计	39.08	53.56	5.54
经营活动现金流量净额	3.22	5.03	4.83
投资活动现金流入小计	0.09	0.37	0.02
投资活动现金流出小计	33.24	24.12	2.40
投资活动现金流量净额	-33.15	-23.74	-2.38
筹资活动前现金流量净额	-29.93	-18.72	2.45
筹资活动现金流入小计	103.53	106.64	33.51
筹资活动现金流出小计	79.59	93.45	26.00
筹资活动现金流量净额	23.94	13.20	7.52
现金收入比（%）	105.63	130.89	135.23

资料来源：联合资信整理

经营活动方面，2022 年，公司经营活动现金流入和流出量同比分别增长 38.51%和 37.07%。其中，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 43.24 亿元和 7.12 亿元，主要为往来款。公司经营活动现金持续净流入，2022 年为 5.03 亿元，同比有所增长，现金收入比为 130.89%。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入量较小，以收回投资收到的现金为主；投资活动现金流出同比略有下降，主要为购建资产支付的现金和投资支付的现金，2022 年为

24.12 亿元。公司投资活动现金流以及筹资活动前现金流均持续表现为净流出。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入量以及流出量均同比增长，2022 年同比分别增长 3.00%和 17.41%。由于筹资活动前现金流持续净流出，公司存在融资需求，2022 年筹资活动现金净流入 13.20 亿元。

2023 年 1—3 月，公司经营活动产生的现

金流量净额为 4.83 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-2.38 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 7.52 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12 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	85.62	86.73	90.07
	速动比率（%）	62.92	31.49	38.59
	经营现金/流动负债（%）	5.00	5.21	4.57
	经营现金/短期债务（倍）	0.06	0.07	0.06
	现金短期债务比（倍）	0.24	0.11	0.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.28	7.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.56	18.06	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.04	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	1.65	1.70	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.73	1.14	--

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 2022 年底，公司流动比率较上年底略有增长，由于存货规模增长，速动比率快速下降，流动资产对流动负债的覆盖能力不足；经营活动现金净流量和现金类资产对短期债务的覆盖能力弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比保持增长，EBITDA 和经营活动现金净流量对利息的保障能力较强，对债务本金的保障能力弱。

截至 2023 年 3 月底，公司合并口径获得多家银行合计 146.40 亿元的综合授信额度，其中未使用额度为 20.48 亿元，公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 61.21 亿元，占同期末净资产的 70.49%，主要为对常高新集团有限公司等企业的担保，存在或有负债风险。

7. 公司本部财务分析

公司本部营业收入和利润规模很小，利润主要来自其他收益，债务负担适宜，存在一定短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司本部资产总额为 159.52 亿元。其中，流动资产为 87.50 亿元，主要为货币资金（1.68 亿元）、应收账款（4.04 亿元）和其他应收款（81.33 亿元，主要为本部拆借给下属企业的资金等）；非流动资产 72.02 亿元，主要为投资性房地产（7.79 亿元）、长期股权投资（43.15 亿元）和其他非流动资产（16.24 亿元）。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 72.10 亿元，主要为实收资本 10.00 亿元、资本公积 56.26 亿元和其他权益工具 7.94 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债合计 87.42 亿元。其中，流动负债为 64.63 亿元，主要为短期借款（23.53 亿元）、其他应付款（17.20 亿元）和其他流动负债（12.00 亿元）等；非流动负债

为 22.79 亿元，主要为长期借款（7.00 亿元）、应付债券（4.99 亿元）和其他非流动负债（9.99 亿元）等。截至 2022 年底，本部全部债务合计 47.16 亿元，其中短期债务 35.17 亿元，资产负债率为 54.80%。

2022 年，公司本部实现营业总收入 0.06 亿元，获得其他收益 3.85 亿元，实现利润总额 1.11 亿元，经营活动现金净流出 20.57 亿元。

十一、外部支持

1. 支持能力

公司控股股东龙城国控注册资本 30.00 亿元，主营业务覆盖文化旅游、城市运营、水务、房地产、养老、教育等多个领域，是常州市人民政府授权的国有资产投资主体。截至 2022 年底，龙城国控资产总额为 310.23 亿元，所有者权益合计 113.23 亿元；2022 年，龙城国控实现营业总收入 19.33 亿元，利润总额 1.53 亿元。

2. 支持可能性

公司作为龙城国控下属核心企业，在政府补贴、股权划转等方面可持续获得外部支持。

2020—2022 年，公司分别获得其他收益 4.09 亿元、5.98 亿元和 6.41 亿元，主要为各类政府补助，对公司利润形成有力支撑。

十二、债券偿还能力分析

江苏省再担保资本金规模位居行业前列，担保代偿能力极强，所提供的担保能够显著提升“22 龙控 MTN001”的信用水平。

公司存续期债券“22 龙控 MTN001”由江苏省再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

江苏省再担保前身为成立于 2009 年 12 月的江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展而组建的国有控股企业。截至 2022 年 9 月底，江苏再担保注

册资本为 110.27 亿元，实收资本为 108.70 亿元，第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅。

截至 2021 年底，江苏省再担保合并口径资产总额为 264.83 亿元，所有者权益合计 158.59 亿元，净资产担保倍数为 20.10 倍。江苏省再担保资本金规模位居行业前列，担保代偿能力极强。经联合资信评定，江苏省再担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

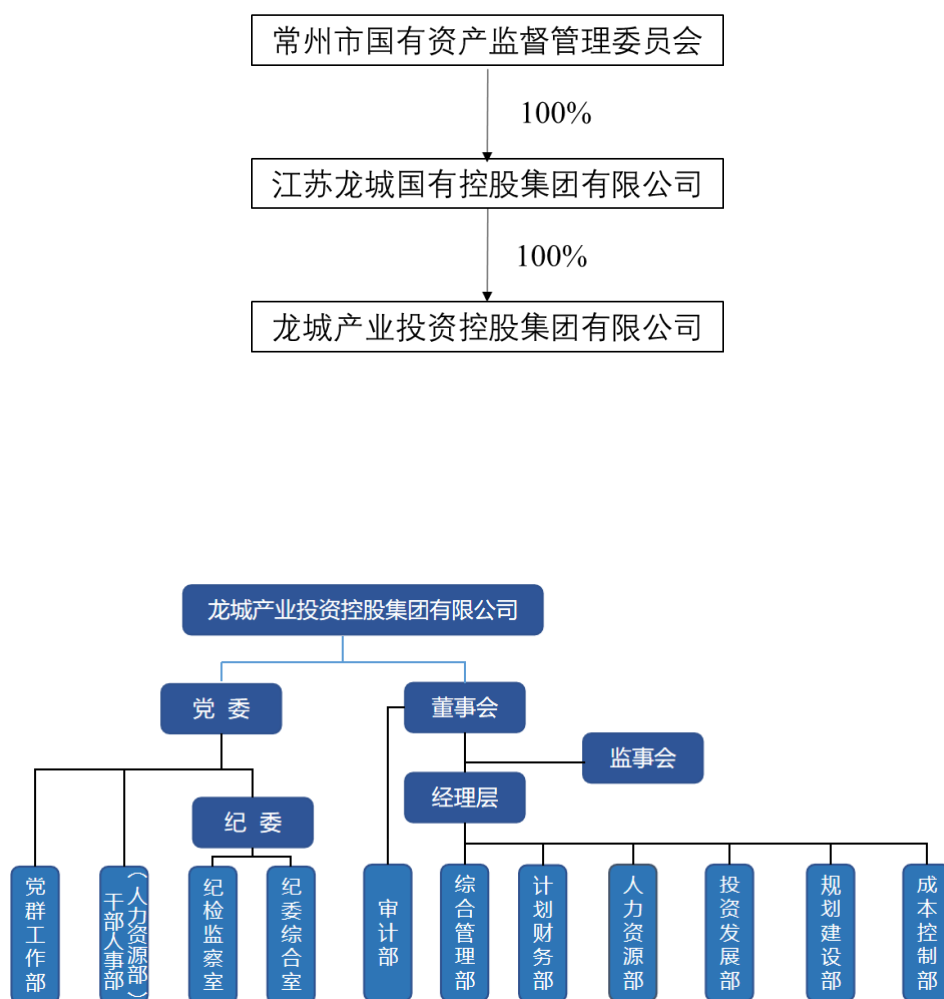
“22 龙控 MTN001”发行金额上限为人民币 5.00 亿元，占江苏省再担保 2021 年底所有者权益总额的 3.15%，所占比例很低；截至 2021 年底，江苏省再担保的净资产为 39.25 亿元，对本期中期票据的覆盖程度很高。

江苏省再担保的担保实力极强，有效提升了“22 龙控 MTN001”的信用水平。

十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款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“22 龙控 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 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
22 龙控 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/08/10	刘丙江 杨学慧	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

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.22	12.68	7.83	18.17
资产总额(亿元)	125.14	218.34	250.47	259.82
所有者权益(亿元)	48.75	82.92	86.24	86.83
短期债务(亿元)	35.34	52.13	69.76	84.06
长期债务(亿元)	31.77	68.45	65.21	64.72
全部债务(亿元)	67.11	120.58	134.97	148.78
营业总收入(亿元)	19.44	19.16	11.35	2.73
利润总额(亿元)	0.59	0.63	0.63	0.18
EBITDA(亿元)	6.09	7.28	7.47	--
经营性净现金流(亿元)	5.58	3.22	5.03	4.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.21	2.42	1.52	--
存货周转次数(次)	2.63	1.64	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.11	0.05	--
现金收入比(%)	111.23	105.63	130.89	135.23
营业利润率(%)	8.80	8.78	9.42	22.25
总资本收益率(%)	3.47	2.41	2.24	--
净资产收益率(%)	0.59	0.59	0.66	--
长期债务资本化比率(%)	39.45	45.22	43.06	42.70
全部债务资本化比率(%)	57.92	59.25	61.01	63.15
资产负债率(%)	61.04	62.02	65.57	66.58
流动比率(%)	100.95	85.62	86.73	90.07
速动比率(%)	85.73	62.92	31.49	38.59
经营现金流动负债比(%)	13.24	5.00	5.21	--
现金短期债务比(倍)	0.52	0.24	0.11	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	1.63	1.65	1.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.02	16.56	18.06	--

注：2023 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 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.05	7.70	2.12	9.70
资产总额(亿元)	92.35	128.88	159.52	170.81
所有者权益(亿元)	35.66	67.69	72.10	72.08
短期债务(亿元)	28.89	33.09	35.17	42.65
长期债务(亿元)	15.36	12.75	11.99	15.64
全部债务(亿元)	44.25	45.84	47.16	58.29
营业总收入(亿元)	0.06	0.08	0.06	0.01
利润总额(亿元)	0.07	0.89	1.11	0.01
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.90	0.56	-20.57	1.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.01	0.02	0.01	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	88.98	111.19	129.18	93.56
营业利润率(%)	60.06	44.29	57.17	53.93
总资本收益率(%)	2.81	2.85	2.79	--
净资产收益率(%)	0.05	1.31	1.39	--
长期债务资本化比率(%)	30.11	15.85	14.26	17.83
全部债务资本化比率(%)	55.38	40.38	39.54	44.71
资产负债率(%)	61.39	47.47	54.80	57.80
流动比率(%)	139.36	159.10	135.38	133.00
速动比率(%)	139.36	159.10	135.38	133.00
经营现金流动负债比(%)	5.83	1.38	-31.83	--
现金短期债务比(倍)	0.49	0.23	0.06	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2023 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 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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 5-1 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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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

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