

龙城产业投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6795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

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

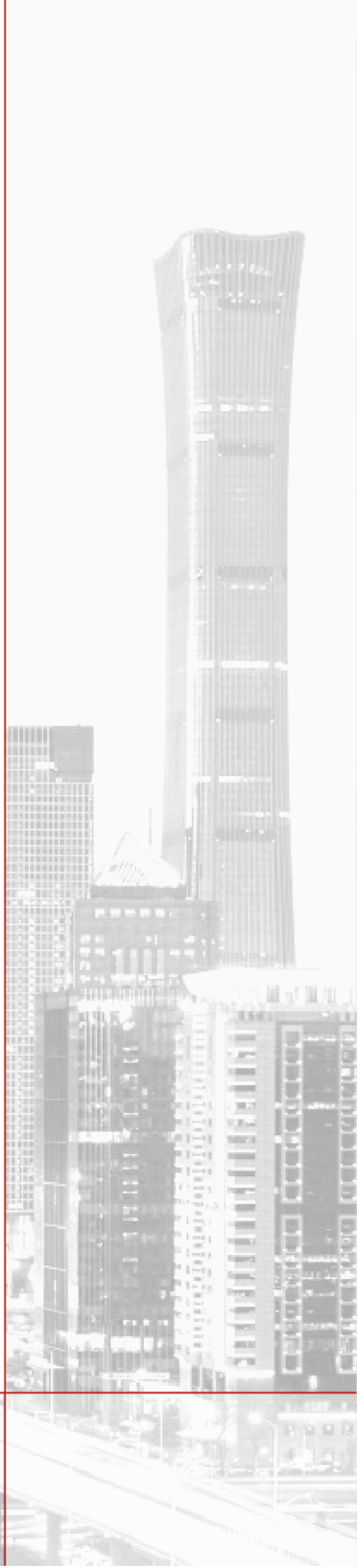
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
龙城产业投资控股集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/29
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	

评级观点

龙城产业投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）控股股东江苏龙城国有控股集团有限公司（以下简称“龙城国控”）是常州市人民政府授权的国有资产投资主体，公司为龙城国控下属核心企业。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；旗下“环球恐龙城”品牌优势得以保持，随着旅游行业复苏，文旅商板块收入同比显著增长；城市住宅开发业务收入实现增长，受销售价格下降影响，盈利有所下滑，在建房地产项目剩余可售面积及尚需投资规模较大，可能面临去化、盈利与投资压力。财务方面，公司资产流动性偏弱；其他收益为公司利润的重要来源，整体盈利能力较弱；有息债务持续增长，债务负担偏重；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。江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）为“22 龙控 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升其还本付息安全性。

个体调整：无

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补贴以及融资等方面持续获得外部支持。

评级展望

未来，随着旅游行业持续复苏，公司“环球恐龙城”门票及相关业务规模有望持续提升，实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司盈利能力大幅提升且具有可持续性；资本实力显著增强；偿债指标优化等。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司股东及相关各方支持意愿减弱；财务指标显著弱化等。

优势

- **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。**2023 年，常州市实现地区生产总值（GDP）10116.36 亿元，按不变价格计算，比上年增长 6.8%；全年实现一般公共预算收入 680.3 亿元，比上年增长 7.7%。一般公共预算支出 854.8 亿元，增长 3.5%。
- **持续获得外部支持。**2023 年，公司获得其他收益 4.49 亿元，主要为各类政府补助，对公司利润形成有力支撑；股东龙城国控对公司发行的“23 龙控 01”及“23 龙控 D1”提供了担保。
- **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，跟踪期内文旅商板块业绩同比大幅回升。**公司旗下“环球恐龙城”休闲旅游区是国家 5A 级旅游景区。2023 年，随着旅游业景气度回升，“环球恐龙城”景区门票等收入均实现增长，公司文旅商板块实现收入 8.17 亿元，同比增长 72.00%。
- **外部增信显著提升“22 龙控 MTN001”本息偿付安全性。**截至 2024 年 3 月底，江苏省再担保注册资本为 120.40 亿元，实收资本为 121.09 亿元，担保实力极强，所提供的担保能够显著提升“22 龙控 MTN001”还本付息安全性。

关注

- **资产流动性偏弱。**截至 2023 年底，公司资产总额为 267.01 亿元，往来款项、存货以及预付工程款、土地使用权款项等占比很高。
- **有息债务保持增长，债务负担偏重。**截至 2023 年末，公司全部债务为 145.59 亿元，较上年末增长 7.67%，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 71.05%、65.32%和 45.93%。
- **整体盈利能力较弱。**2023 年，公司实现利润总额 0.92 亿元，主要来自其他收益（4.49 亿元），总资本收益率和净资产收益率分别为 2.22%和 0.67%。
- **公司对外担保规模大，存在或有负债风险。**截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 61.13 亿元，占同期末净资产的 81.02%，主要为对区域内国有企业的担保。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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		4
		偿债能力		4
指示评级				a
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：股东支持				+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

主要财务数据

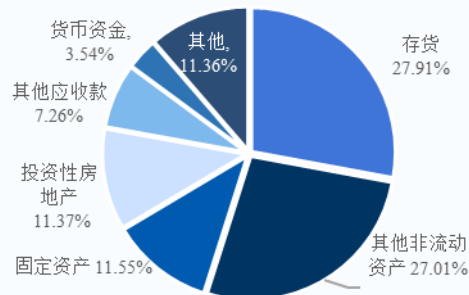
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.83	9.51	11.29
资产总额（亿元）	250.47	267.01	268.11
所有者权益（亿元）	86.24	77.30	75.45
短期债务（亿元）	69.90	79.93	72.71
长期债务（亿元）	65.32	65.66	68.63
全部债务（亿元）	135.22	145.59	141.34
营业总收入（亿元）	11.35	17.20	2.79
利润总额（亿元）	0.63	0.92	-0.97
EBITDA（亿元）	7.47	7.81	--
经营性净现金流（亿元）	5.03	15.53	-1.77
营业利润率（%）	9.42	18.94	11.49
净资产收益率（%）	0.66	0.67	--
资产负债率（%）	65.57	71.05	71.86
全部债务资本化比率（%）	61.06	65.32	65.20
流动比率（%）	86.73	96.57	97.98
经营现金流动负债比（%）	5.21	13.25	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.12	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	1.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.10	18.64	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	159.52	185.50	186.25
所有者权益（亿元）	72.10	63.45	62.07
全部债务（亿元）	47.16	70.97	68.57
营业总收入（亿元）	0.06	0.24	0.08
利润总额（亿元）	1.11	0.90	-0.43
资产负债率（%）	54.80	65.80	66.67
全部债务资本化比率（%）	39.54	52.80	52.49
流动比率（%）	135.38	138.95	141.41
经营现金流动负债比（%）	-31.83	6.92	--

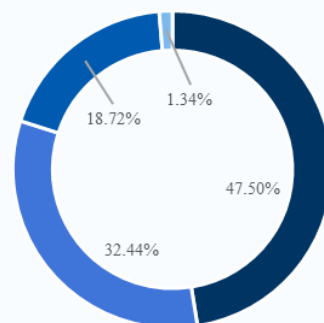
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他流动负债、其他非流动负债中的有息债务已调整至公司全部债务及相关指标

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成

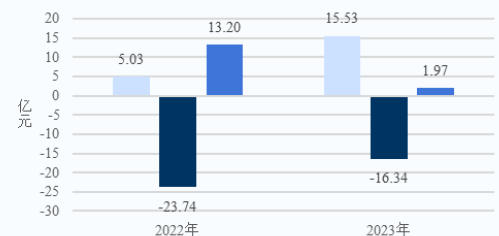


2023 年公司收入构成



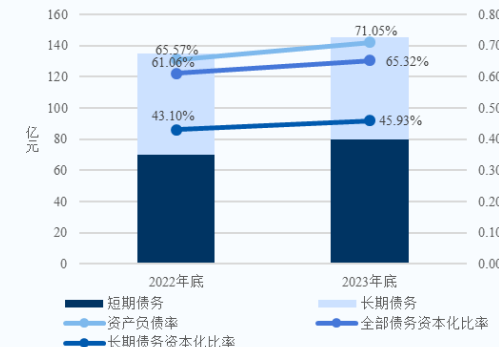
■ 文旅商 ■ 城市公共服务 ■ 城市功能建设 ■ 产业园区投资运营

2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务 ■ 资产负债率 ■ 全部债务资本化比率

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 龙控 MTN001	5 亿元	5 亿元	2025/08/25	调整票面利率，赎回，延期，利息递延权，持有人救济

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债券；“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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 龙控 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2023/07/26	刘丙江、景雪	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	阅读全文
22 龙控 MTN001	AAA/稳定	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘丙江 liubj@lhratings.com

项目组成员：谭心远 tanxy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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、企业基本情况

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”）。截至 2024 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。

跟踪期内，公司主营业务无重大变动，包括文旅商、城市公共服务、城市功能建设以及产业园区投资运营，按照联合资信行业分类标准划分为城市基础设施投资企业。

截至 2023 年末，公司资产总额 267.01 亿元，所有者权益 77.30 亿元（含少数股东权益 7.72 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 17.20 亿元，利润总额 0.92 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 268.11 亿元，所有者权益 75.45 亿元（含少数股东权益 7.82 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.79 亿元，利润总额-0.97 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 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内下列存续债券募集资金已按规定使用完毕，并于付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 龙控 MTN001	5.00	5.00	2022/08/25	3（3+N）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业及区域经济分析

1 行业分析

（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，行业发展受到各级政府高度重视；城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。随着监管政策的逐步规范和行业企业的不断发展，城投企业承担职能和经营业务逐步多元化，但在人员、业务、资金等方面与地方政府联系仍较为紧密。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升；一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。此外，一揽子化债方案逐步落实将有助于缓释地方债务风险。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业信用风险仍值得关注。完整版行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（2）旅游行业

2023年，旅游业快速复苏，国内旅游市场高开高走，加速回暖，出入境旅游逐步恢复，旅游经济实现了量与质的有效提升。从细分行业看，多数景区经营状况明显改善，客流量和盈利能力大幅提升，经营活动现金流整体表现为净流入，但盈利能力和现金流水平均未达到2019年同期；酒店业平均房价和出租率较上年同期较快增长，每间可供出租客房收入较上年同期显著增长，部分大型酒店集团业绩超过2019年；主题公园发展较快，已成为全球游客量最大的主题公园市场，国际品牌主题公园竞争力更强；免税行业竞争格局保持稳定，离岛免税市场持续复苏，但尚未恢复至2021年水平。进入2024年，旅游业发展持续向好，春节和清明假期国内旅游市场已超过2019年同期水平，出入境旅游尚处于复苏期，受国际客运航班数量、目的地供应链情况及签证政策等因素影响较大。完整版行业分析详见[《2024年旅游行业信用风险展望》](#)。

2 区域环境分析

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《2023年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2023年，常州市实现地区生产总值（GDP）10116.36亿元，按不变价格计算，比上年增长6.8%；按常住人口计算，人均地区生产总值达18.84万元，增长6.5%。分三次产业看，第一产业增加值178.92亿元，增长3.2%；第二产业增加值4857.43亿元，增长7.1%；第三产业增加值5080.01亿元，增长6.6%。三次产业增加值比例调整为1.8:48.0:50.2。民营经济实现增加值6761.25亿元，按不变价格计算，比上年增长7.3%；民营经济增加值占GDP比重达66.8%，对全市经济增长的贡献率为71.3%。

2023年，常州市全年实现一般公共预算收入680.3亿元，比上年增长7.7%。税收收入完成585.3亿元，增长16.5%，其中增值税270.5亿元、企业所得税104.8亿元、个人所得税34.6亿元。一般公共预算支出854.8亿元，增长3.5%；民生领域支出658.7亿元，占一般公共预算支出比重达77.1%，其中科学技术、社会保障与就业、教育支出分别增长36.0%、10.2%和8.7%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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，跟踪期内，其品牌优势得以保持；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业规模和竞争力方面。公司下属中华恐龙园为江苏首个冠以“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 级旅游景区。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，2023 年接待游客超过 300 万人次。

信用记录方面。根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：3205010000846594），截至 2024 年 6 月 13 日，公司本部无不良信贷信息记录。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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司高级管理人员和主要管理制度无变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，受益于旅游行业复苏，文旅商板块业绩提升带动公司营业总收入及综合毛利率同比显著增长。

2023 年，公司对主营业务板块进行了重新划分，并同步对营业总收入上年数进行了重分类。调整后，公司营业总收入主要来自文旅商、城市公共服务、城市功能建设以及产业园区投资运营四个板块。

其中，文旅商主要为中华恐龙园的景区运营，2023 年随着旅游行业复苏，该板块收入规模以及毛利率水平同比显著提升；城市公共服务主要包括市政工程和环卫业务，2023 年公司大力拓展城市公共服务板块，环卫业务收入上涨带动板块收入同比增长 67.57%，毛利率略有下降；城市功能建设主要包括城市住宅开发、教务业务、城市生态休闲、养老业务等，2023 年收入同比提升 35.86%，毛利率转为负，主要系房地产项目销售价格下降等原因所致。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 2.07%，毛利率相比上年同期下降 9.98 个百分点，主要系房地产项目销售价格下降等原因所致。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

板块	2022 年			2023 年			2024 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
文旅商	4.75	42.26%	3.49%	8.17	47.50%	29.71%	1.34	48.03%	14.91%
城市公共服务	3.33	29.56%	25.94%	5.58	32.44%	21.03%	0.89	31.90%	21.30%
城市功能建设	2.37	21.11%	19.44%	3.22	18.72%	-5.32%	0.48	17.20%	-1.78%
产业园区投资运营	0.80	7.07%	10.79%	0.23	1.34%	32.33%	0.07	2.51%	10.20%
合计	11.25	100.00%	14.01%	17.20	100.00%	20.38%	2.79	100.00%	13.96%

注：表中 2022 年收入构成为在公司 2023 年年报中上年数基础上划分板块而来，合计数与公司 2022 年经审计营业总收入（11.35 亿元）略有差异
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司文旅商板块主要围绕中华恐龙园景区运营。跟踪期内，随着旅游业景气度回升，景区门票等收入均实现增长，文旅商板块业绩同比显著提升。

公司文旅商板块主要为中华恐龙园的景区运营，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“恐龙园集团”，公司持股 55.00%）。从业务开展情况来看，公司文旅商板块收入主要由园区综合、旅游配套服务、文化创意服务和商业租赁收入构成。其中，园区综合收入为中华恐龙园门票收入及园区内二次消费的收入；旅游配套服务收入包括旅游服务收入、酒店收入等；文化创意服务业主要为管理服务；商业租赁系迪诺水镇的租赁收入。

2023 年，随着旅游业整体复苏，中华恐龙园全年入园游客 374.85 万人次，同比增长明显，人均在园消费同比增长 19.32%，园区综合、旅游配套服务收入均实现同比增长；商业租赁方面，2023 年迪诺水镇整体出租率为 85.95%，同比上升，全年收入同比提升 70.51%。

图表 3 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司文旅商板块收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
园区综合	2.02	4.86	0.83
其中：门票	1.49	3.60	0.62
园区综合	0.20	0.52	0.12
动漫及衍生品销售	0.33	0.74	0.10
旅游配套服务	0.33	0.71	0.12
其中：旅游服务收入	0.08	0.20	0.04
新零售收入	0.02	0.06	0.01
酒店收入	0.24	0.45	0.07
创新创意服务	1.60	1.25	0.10
商业租赁	0.78	1.33	0.28
其他收入	0.02	0.03	0.00
合计	4.75	8.17	1.34

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司大力拓展城市公共服务板块，收入规模增长快。

公司城市公共服务板块主要包括市政工程业务和环卫业务。

市政工程运营主体主要为子公司常州新园市政绿化有限公司（以下简称“新园市政”）以及常州龙城城市运营管理有限公司（以下简称“龙城运营”），业务内容包含绿化养护、市政养护、道路养护、新北区公园管理以及排水设施养护等，市政绿化项目利润率一般保持在 12%~20%。业务的盈利模式分两种：a.新北区住建局及其下属单位或各乡镇办将市政工程项目发包给新园市政或龙城运营，发包价因项目而异，新园市政或龙城运营收到发包后，自行开展市政施工项目，发包价在扣除采购成本、人员成本和施工成本后，剩余为自身利润。b. 公司通过竞标等方式承接市场化业务，为其他国有企业、学校、民营企业等提供市政绿化施工工程及养护服务，新园市政收到发包或中标后，与客户签订合同，按合同约定自行采购绿植、花卉等，自行开展市政绿化施工项目，发包价或中标价在扣除采购成本、人员成本和施工成本后，剩余为新园市政的利润。合同结算款由发包方或客户直接支付给新园市政。2023 年，随着业务规模的不断扩大，公司实现市政工程业务收入 2.02 亿元，同比增长 21.69%。

公司从 2017 年开始涉足环卫业务，主要由下属子公司龙城运营和江苏龙控城悦管理服务有限公司（原名常州新环环卫有限公司）负责运营，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。环卫业务的主要盈利模式与市政工程业务类似，由新北区环保部门或各乡镇办发包给新园市政或新环环卫，自行开展环卫业务，在扣除相关采购成本、人员成本后，剩余为公司利润。跟踪期内，公司大力拓展环卫业务，2023 年实现环卫业务收入 2.45 亿元，同比增长 96.00%。

公司城市功能建设收入主要来自城市住宅开发，跟踪期内收入规模实现增长，受销售价格下降影响，盈利有所下滑；在建房地产项目剩余可售面积大，未来尚需投资规模较大，考虑到房地产行业景气度恢复尚不明确，需关注后续去化、盈利与投资压力。

公司城市功能建设板块主要包括城市住宅开发、教育业务、城市生态休闲以及养老业务。

城市住宅开发运营主体为子公司龙城运营和常州环龙实业投资发展有限公司（以下简称“环龙实业”），两家公司均拥有房产开发二级资质。截至 2024 年 3 月底，公司已完工房地产项目为香树湾馨苑和尚都商务广场，已销售比例较高，累计回笼资金已覆盖投资成本；在建项目两个，其中光星地块总投资 52.00 亿元（资金来源包括自筹 30.00 亿元以及银行贷款 22.00 亿元），为合作开发，环龙实业出资及持股比例为 65.00%。该项目于 2023 年 5 月开工，已完成投资 32.99 亿元，计划 2026 年底完工交付。项目已于 2024 年 6 月开始预售，预计每年可实现预售回款 3.6 亿元。公园名著总投资 13.50 亿元，资金来源包括自筹 8.50 亿元以及银行贷款 5.00 亿元，已完成投资 10.82 亿元，累计实现销售回款 0.53 亿元，销售回款规模尚较小。2023 年，公司实现城市住宅开发收入 2.30 亿元，同比增长 43.75%，毛利率下降较明显。截至 2024 年 3 月底，公司在建项目剩余未售规模大，考虑到地产行业景气度恢复尚不明确，需关注后续去化与盈利压力。截至 2024 年 3 月底，公司尚有部分土地储备，但短期内无开发计划。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司已完工及在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	地理位置	总投资	已投资	可售面积	已售面积	累计回笼资金
已完工项目							
香树湾馨苑	住宅	新北区	3.89	3.89	6.73	6.55	5.46
尚都商务广场	商墅	新北区	3.15	1.86	2.96	1.85	2.29
小计	--	--	7.04	5.75	9.69	8.40	7.75
在建项目							
光星地块	住宅	新北区	52.00	32.99	25.71	0.00	0.00
公园名著	住宅	金坛区	13.50	10.82	12.29	0.59	0.53
小计	--	--	65.50	43.81	38.00	0.59	0.53

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司教育业务主要由常州高新区社会事业实业投资有限公司（下称“高新社投”）负责运营，专注于教育资源综合开发，通过与银河幼儿园校企合作，成立了银河香槟湖幼儿园、恐龙人幼稚园、银河云峯幼儿园；通过与二十四中合作办学，成立河海实验学校。主要通过收取学费实现业务收益。2023 年公司实现教育业务收入 0.80 亿元，同比增长 23.08%。

城市生态休闲以及养老业务收入主要来自新龙生态林。新龙生态林工程由子公司常州龙城生态建设有限公司（以下简称“生态建设”）负责建设运营，项目位于新北区北侧，占地面积 440 公顷，其中新龙生态林二期项目主要为生态防护林及配套工程，项目总投资 14.39 亿元，其中自有资金 6.39 亿元，银行融资 8.00 亿元（已偿还）。项目已于 2018 年基本完工，但由于部分工程审计尚未完成，截至 2023 年底尚有 4.93 亿元未转入固定资产。新龙生态林核心区于 2021 年 5 月正式对外开放，并通过租赁、餐饮、体育项目、停车场等业态的合作经营获取收入，由于目前尚处于经营拓展期，相关收入贡献较少。2023 年公司实现城市生态休闲收入 0.13 亿元，较上年（0.01 亿元）增长明显。

2 未来发展

公司发展思路清晰，发展前景良好。

未来，公司将重点围绕推动城市公共服务战略转型、加快推进业务融合和创新创业、深化国企治理和改革发展等方面，整合资源优势，抢抓发展机遇。在建设方面，积极做好存量房地产项目去化工作，有序推进在建开发；聚焦城乡融合发展，认真做好龙城生态林的规划提升研究，并引入具备项目落地能力的合作方启动区域示范性开发。

文旅商方面，公司与天宁区国有企业常州天宁建设发展集团有限公司（以下简称“天建集团”）合作开发东方侏罗纪主题公园项目，项目分两期建设，总投资 46.00 亿元，其中 19.00 亿元由江苏常州天宁经济开发区管理委员会给予资金补贴，剩余 27.00 亿元由公司与天建集团按照各自持股比例 67%和 33%分别出资，公司出资规模约 18.00 亿元。截至 2024 年 3 月底，已完成投资 8.60 亿元，2024 年尚需投资 4.00 亿元，2025 年计划投资 6.96 亿元。项目一期计划于 2025 年 10 月开园正式运营，二期预计最晚 2027 年投入运营。项目建成后由公司运营，天宁区不实际参与管理，后续利润分配方案尚未确定。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并及母公司财务报告，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报告。公司 2024 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围子公司新设 7 家、收购后纳入合并范围 1 家，划入龙城国控 9 家、注销 3 家；2024 年 1—3 月，公司合并范围内子公司减少 1 家，为常州龙城供应链管理有限公司。整体看，跟踪期内公司合并范围发生了一定变化，涉及的子公司规模不大，对公司财务数据可比性的影响有限。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司房地产开发相关存货以及往来款项增加带动资产总额保持增长，资产流动性偏弱。

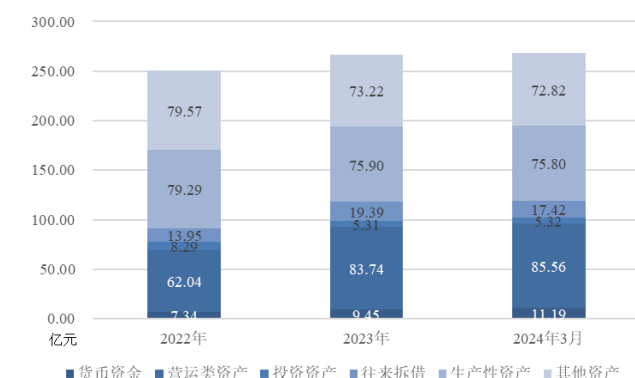
截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 6.60%至 267.01 亿元，其中流动资产占 42.36%。从构成来看，主要为货币资金（占 3.54%）、营运类资产（以存货为主，占 31.36%）、往来拆借（以其他应收款为主，占 7.26%），生产性资产（以投资性房地产、固定资产和在建工程为主，占 28.42%）、其他资产（以其他非流动资产为主，占 27.42%）。其中，货币资金 9.45 亿元，较上年末略有增长，主要为银行存款；其

他应收款 19.39 亿元，较上年末增长 38.95%，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；存货 74.52 亿元，较上年末增长 39.95%，主要系在建地产项目持续投入，带动开发成本（63.29 亿元）和开发产品（10.31 亿元）均有所增长所致，公司存货未计提跌价准备；投资性房地产 30.36 亿元，较上年末保持稳定，主要为房屋建筑物和土地使用权；在建工程 6.22 亿元，较上年末下降 40.77%，主要系小黄山项目不再纳入合并范围所致；其他非流动资产 72.12 亿元，较上年末下降 8.48%，主要为预付工程款、土地使用权款项（45.27 亿元）、政府注入资产¹（12.88 亿元）以及垫付生态林等项目的开发支出（13.96 亿元，较上年末下降 55.16%）等。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额为 268.11 亿元，资产规模及构成较 2023 年末未发生重大变化。

资产受限方面。截至 2024 年 3 月末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 59.48 亿元，占同期末资产总额的 22.18%，资产受限比例偏高。

图表 5 • 公司各类资产变化情况



注：营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 6 • 2023 年末公司其他应收款主要构成（单位：亿元）

债务人名称	期末余额	占比
龙城国控	2.48	12.63%
常州新奔建设发展集团有限公司	2.06	10.51%
常州市滨城物业管理有限公司	1.88	9.55%
常州市新桥高级中学	1.78	9.08%
常州滨江投资发展集团有限公司	1.75	8.93%
合计	9.95	50.70%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 7 • 2024 年 3 月末公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	2.10	大额存单及利息、各类保函保证金
投资性房地产	9.59	借款抵押
存货	36.11	借款抵押
固定资产	11.68	借款抵押
合计	59.48	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2023 年底，公司所有者权益有一定下降，权益稳定性尚可；有息债务保持增长，债务负担偏重，债务期限结构较合理。

截至 2023 年末，公司所有者权益 77.30 亿元，较上年末下降 10.37%，主要系子公司划出，资本公积下降所致。其中，实收资本占 12.94%、资本公积占 69.84%、其他权益工具占 6.47%、少数股东权益占 9.99%。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 75.45 亿元，较 2023 年末保持稳定。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 15.52%，其中流动负债占 61.74%。其中，其他应付款 26.24 亿元，较上年末增长 42.60%，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 7.19 亿元、应付龙城国控往来款项（不计息）6.58 亿元等；其他流动负债 24.11 亿元，较上年末增长 98.47%，主要系存续短期融资券（已计入短期债务）增长所致；全部债务 145.59 亿元，较上年末增长 7.67%，其中短期债务占 54.90%，占比较上年末增加 3.21 个百分点。从构成来看，公司全部债务中银行借款占 51.87%、发行债券占 24.61%、非标融资占 17.10%，其他融资占 6.42%，2023 年综合融资成本²约为 5.24%。截至 2023 年末，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 71.05%、65.32%和 45.93%，较上年分别增加 5.48 个百分点、增加 4.26 个百分点、增加 2.83 个百分点。

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较 2023 年末增长 1.55%，全部债务较 2023 年末下降 2.92%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率保持稳定。

2023 年，公司营业总收入和利润总额实现增长，经营性利润亏损规模同比收窄，其他收益仍为公司利润的重要来源，整体盈利能力较弱。

2023 年，随着旅游业复苏，公司恐龙园相关收入增长带动营业总收入同比增长 51.48%，期间费用同比保持稳定，经营性利润亏损规模同比收窄，以市财政运营补贴等为主的其他收益有所下降，仍体现了一定可持续性，对公司利润形成有力支撑。受上述因素影响，2023

¹ 2016 年 09 月 18 日，根据常新党政办〔2016〕446 号文《关于协调改善龙控集团财务状况相关工作的会议纪要》（区党政办 2016 年 67 期），将区域城建局名下的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追加投资。公司同时计入其他非流动资产和资本公积科目。

² 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2

年公司利润总额同比增长 45.49%，营业利润率显著提升，总资本收益率和净资产收益率保持稳定。

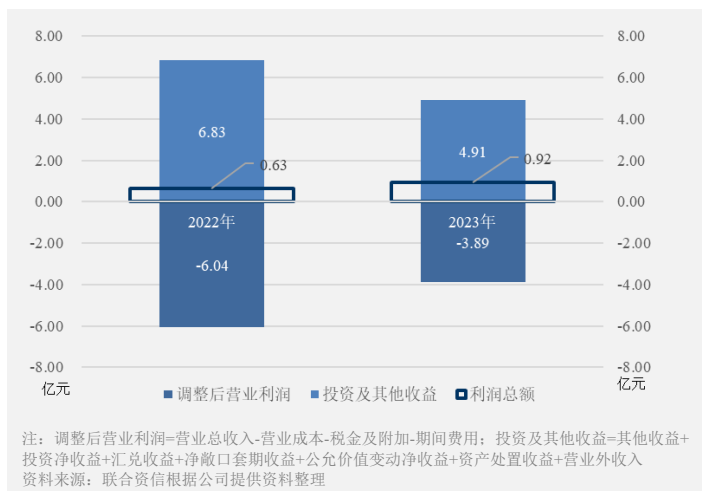
2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 2.07%，利润总额转为负，主要系其他收益下降所致。总体来看，公司盈利能力较弱。

图表8• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	11.35	17.20	2.79
毛利润	1.58	3.50	--
投资收益	0.35	0.40	0.00
其他收益	6.41	4.49	0.06
利润总额	0.63	0.92	-0.97
营业利润率	9.42%	18.94%	11.49%
期间费用率	62.62%	41.55%	--
总资本收益率	2.24%	2.22%	--
净资产收益率	0.66%	0.67%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表9• 2022—2023年公司利润构成及变化趋势



跟踪期内，公司经营获现能力有所提升，由于对在建项目以及土地储备的持续投资，经营活动净现金未能满足投资活动现金流缺口，公司存在较大的筹资需求。

2023 年，受收到的往来款规模下降影响，公司经营活动现金流入量同比略有下降；购买商品、接受劳务支付的现金降幅较大，导致经营活动现金流出量下降明显，公司经营活动现金净流入量同比增加；随着东方侏罗纪主题公园等在建项目的持续推进以及土地储备增加，公司投资活动维持较大规模的现金流出，2023 年投资活动现金缺口收窄，经营活动现金净流入量仍不足以覆盖投资活动现金缺口；公司筹资活动现金流入量和流出量维持在较大规模，筹资活动现金净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动现金流均表现为净流出，筹资活动现金维持净流入。

图表 10 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	58.59	56.10	5.26
经营活动现金流出小计	53.56	40.57	7.04
经营活动现金流量净额	5.03	15.53	-1.77
投资活动现金流入小计	0.37	2.85	0.95
投资活动现金流出小计	24.12	19.19	1.00
投资活动现金流量净额	-23.74	-16.34	-0.05
筹资活动前现金流量净额	-18.72	-0.82	-1.83
筹资活动现金流入小计	106.64	107.28	40.68
筹资活动现金流出小计	93.45	105.30	38.36
筹资活动现金流量净额	13.20	1.97	2.32
现金收入比	130.89%	101.34%	--
现金及现金等价物净增加额	-5.52	1.15	0.50

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

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。

截至 2023 年末，公司流动比率和速动比率较上年末有所提升，流动资产对流动负债的覆盖能力一般；经营活动现金净流量以及现金类资产对短期债务覆盖能力不足；公司 EBITDA 同比略有增长，对利息支出的保障能力尚可，对债务本金的保障能力弱。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	86.73%	96.57%
	速动比率	31.49%	32.95%
	经营现金/流动负债	5.21%	13.25%
	经营现金/短期债务（倍）	0.07	0.19
	现金类资产/短期债务（倍）	0.11	0.12
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.47	7.81
	全部债务/EBITDA（倍）	18.10	18.64
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	1.08	1.06
	经营现金/利息支出（倍）	1.14	3.51

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额 133.30 亿元，未使用授信余额 98.65 亿元，公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 61.13 亿元，占同期末净资产的 81.02%，主要包括对常高新集团有限公司（17.99 亿元）、东方盐湖城旅游发展有限公司（12.84 亿元）、常州市新嘉建设发展有限公司（9.64 亿元）、常州滨江安居置业有限公司（4.80 亿元）、常州滨江投资发展集团有限公司（4.58 亿元）等区域内国有企业的担保，未设置反担保措施，存在或有负债风险。

3 本部主要变化情况

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，债务增长较快。

截至 2023 年底，公司本部资产总额为 185.50 亿元。其中，现金类资产（货币资金）1.96 亿元；其他应收款 115.33 亿元（主要为本部拆借给下属企业的资金等），较上年末增长 41.80%；长期股权投资 35.30 亿元（主要为对子公司的投资）。本部所有者权益为 63.45 亿元，较上年末下降 12.00%，主要系资本公积减少所致；本部全部债务 70.97 亿元，较上年末增长 50.49%，占合并口径全部债务的 48.75%，以短期债务为主（占 59.41%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.80%和 52.80%，较上年末分别增加 11.00 个百分点和增加 13.26 个百分点。

公司本部主要履行管理职能。2023 年，本部实现营业总收入 0.24 亿元，利润总额为 0.90 亿元，利润主要来自其他收益（2.38 亿元）；本部取得投资收益收到的现金为 0.83 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 2.92 亿元。截至 2023 年末，本部现金短期债务比为 0.05 倍，债务偿还对再融资具有一定依赖性。

（五）ESG 方面

整体来看，公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司房地产开发以及项目建设可能面临一定环境风险。截至报告出具日，联合资信未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会责任方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高，积极履行作为国有企业的社会责任。

治理方面，公司未设置 ESG 部门，产业战略规划清晰，治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

七、外部支持

1 支持能力

公司股东龙城国控为常州市人民政府授权的国有资产投资主体，支持能力强。

公司股东龙城国控为常州市人民政府授权的国有资产投资主体，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。截至 2023 年底，龙城国控资产总额为 331.38 亿元，所有者权益合计 110.66 亿元；2023 年，龙城国控实现营业总收入 25.53 亿元，利润总额 1.59 亿元。

2 支持可能性

公司作为龙城国控下属核心企业，在政府补贴以及融资等方面可持续获得外部支持。

2023 年，公司获得其他收益 4.49 亿元，主要为各类政府补助，对公司利润形成有力支撑；股东龙城国控对公司发行的“23 龙控 01”及“23 龙控 D1”提供了担保。

八、债券偿还能力分析

1 普通债券

截至 2024 年 7 月 22 日，公司存续期普通债券 4 支，债券余额合计 20.00 亿元。

2 永续债

截至 2024 年 7 月 22 日，公司存续期永续债为“22 龙控 MTN001”，余额 5.00 亿元。2023 年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 0.79 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 9.05 倍。

图表 12 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2023 年
长期债务*（亿元）	70.66
经营现金流入/长期债务（倍）	0.79
经营现金/长期债务（倍）	0.22
长期债务/EBITDA（倍）	9.05

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 担保债券

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 2024 年 3 月底，江苏省再担保注册资本为 120.40 亿元，实收资本为 121.09 亿元，第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅。

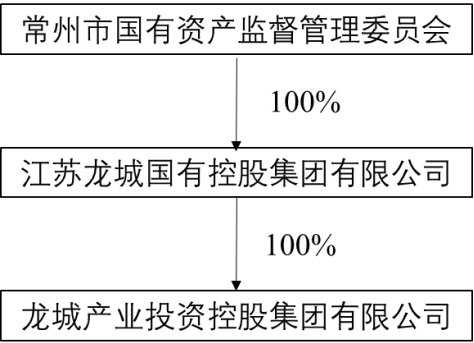
截至 2023 年底，江苏省再担保合并口径资产总额为 355.58 亿元，所有者权益合计 209.31 亿元。经联合资信评定，江苏省再担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

“22 龙控 MTN001”余额为 5.00 亿元，占江苏省再担保 2023 年底所有者权益总额的 2.39%，所占比例很低；截至 2023 年底，江苏省再担保的净资产为 38.98 亿元，对“22 龙控 MTN001”的覆盖程度很高。江苏省再担保的担保实力极强，显著提升了“22 龙控 MTN001”的信用水平。

九、跟踪评级结论

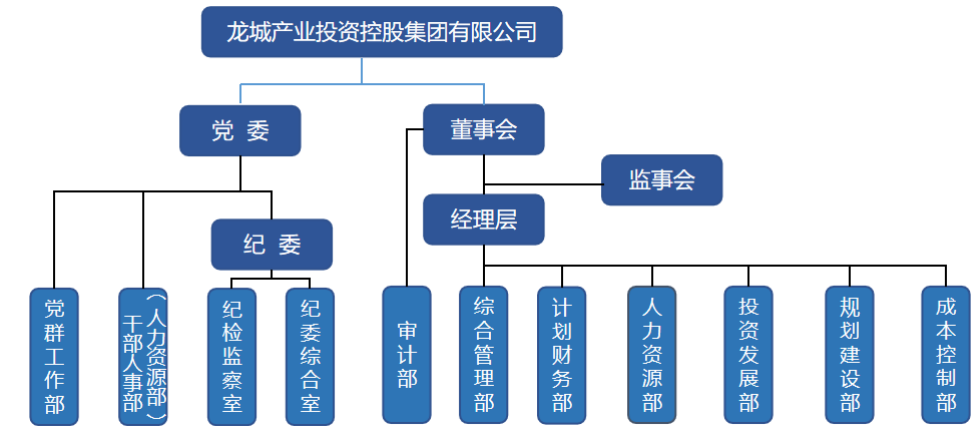
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“22 龙控 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.83	9.51	11.29
应收账款（亿元）	7.07	4.69	5.09
其他应收款（亿元）	13.95	19.39	17.42
存货（亿元）	53.25	74.52	75.33
长期股权投资（亿元）	5.06	1.15	1.16
固定资产（亿元）	32.10	30.85	30.38
在建工程（亿元）	10.50	6.22	6.57
资产总额（亿元）	250.47	267.01	268.11
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	7.25	7.72	7.82
所有者权益（亿元）	86.24	77.30	75.45
短期债务（亿元）	69.90	79.93	72.71
长期债务（亿元）	65.32	65.66	68.63
全部债务（亿元）	135.22	145.59	141.34
营业总收入（亿元）	11.35	17.20	2.79
营业成本（亿元）	9.77	13.69	2.40
其他收益（亿元）	6.41	4.49	0.06
利润总额（亿元）	0.63	0.92	-0.97
EBITDA（亿元）	7.47	7.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.86	17.43	4.16
经营活动现金流入小计（亿元）	58.59	56.10	5.26
经营活动现金流量净额（亿元）	5.03	15.53	-1.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.74	-16.34	-0.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.20	1.97	2.32
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.52	2.79	--
存货周转次数（次）	0.29	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	--
现金收入比（%）	130.89	101.34	149.41
营业利润率（%）	9.42	18.94	11.49
总资本收益率（%）	2.24	2.22	--
净资产收益率（%）	0.66	0.67	--
长期债务资本化比率（%）	43.10	45.93	47.63
全部债务资本化比率（%）	61.06	65.32	65.20
资产负债率（%）	65.57	71.05	71.86
流动比率（%）	86.73	96.57	97.98
速动比率（%）	31.49	32.95	33.66
经营现金流动负债比（%）	5.21	13.25	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.12	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	1.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.10	18.64	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.合并口径其他流动负债、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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.12	1.96	4.89
应收账款（亿元）	4.04	4.05	4.05
其他应收款（亿元）	81.33	115.33	113.93
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	43.15	35.30	34.48
固定资产（亿元）	0.64	0.62	0.61
在建工程（亿元）	0.02	0.04	0.11
资产总额（亿元）	159.52	185.50	186.25
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	72.10	63.45	62.07
短期债务（亿元）	35.17	42.16	38.92
长期债务（亿元）	11.99	28.82	29.64
全部债务（亿元）	47.16	70.97	68.57
营业总收入（亿元）	0.06	0.24	0.08
营业成本（亿元）	0.00	0.17	0.07
其他收益（亿元）	3.85	2.38	0.02
利润总额（亿元）	1.11	0.90	-0.43
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	0.73	0.08
经营活动现金流入小计（亿元）	14.69	16.19	2.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-20.57	6.04	1.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.16	-1.31	0.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.68	-4.47	0.36
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.01	0.06	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	129.18	299.62	104.44
营业利润率（%）	57.17	19.29	8.99
总资本收益率（%）	2.79	2.51	--
净资产收益率（%）	1.39	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	14.26	31.23	32.32
全部债务资本化比率（%）	39.54	52.80	52.49
资产负债率（%）	54.80	65.80	66.67
流动比率（%）	135.38	138.95	141.41
速动比率（%）	135.38	138.95	141.41
经营现金流动负债比（%）	-31.83	6.92	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.05	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “*”表示该指标分母为零
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	
总资产收益率	(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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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