信用评级公告

联合〔2021〕7013 号

联合资信评估股份有限公司通过对龙城产业投资控股集团有限公司及其相关债项的信用状况进行综合分析和评估，确定维持龙城产业投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 龙城旅游 MTN001”及“19 龙控 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

龙城产业投资控股集团有限公司
2021 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
16 龙城旅游 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 龙控 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 龙城旅游 MTN001	1 亿元	1 亿元	2021/12/01
19 龙控 MTN001	3 亿元	3 亿元	2022/08/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的公开发行债券；“16 龙城旅游 MTN001”为永续中期票据，上表中所列到期兑付日为下一赎回日

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持：2018－2020 年，公司分别获得其他收益 4.06 亿元、4.24 亿元和 4.09 亿元，主要为各类政府补助，对公司利润形成有力支撑				+1

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

评级观点：

龙城产业投资控股集团有限公司（以下简称“龙控集团”或“公司”）是常州市人民政府授权的国有资产投资主体。跟踪期内，受疫情导致公司主题旅游园区客流下滑影响，公司营业收入和利润总额有所下降，持续获得的政府补助对利润形成有力支撑，债务期限结构得到改善。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偏弱、债务负担仍偏重、对外担保规模大且集中度高，存在或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 龙城旅游 MTN001”和“19 龙控 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **常州市经济运行稳中有进，为公司经营发展提供良好外部环境。**2020 年，常州市实现地区生产总值 7805.3 亿元，按可比价计算同比增长 4.5%，增幅位列江苏省第三；完成一般公共预算收入 616.6 亿元，增长 4.5%，增幅位列全省第一，公司外部经营环境良好。

2. **公司旗下“中华恐龙园”为华东地区较具知名度的主题旅游园区之一，具有一定品牌优势。**公司旗下中华恐龙园是华东地区唯一一家国家 5A 级主题园区，具有一定品牌优势。2020 年，中华恐龙园入园游客达 381.38 万人。

3. **持续获得外部支持。**公司作为常州市国有资产投资主体，在政府补助等方面得到了持续的外部支持。2018－2020 年，公司分别获得政府补助等其他收益 4.06 亿元、4.24 亿元和 4.09 亿元，对利润形成了有力支撑。

分析师：杨学慧
刘丙江
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. **公司 2020 年营业收入及利润总额出现下降。**2020 年，由于公司门票销售等文化旅游业务受疫情冲击较大，全年实现营业收入 19.44 亿元，利润总额 0.59 亿元，同比分别下降 17.64%和 13.06%。

2. **资产受限比例较高，资产流动性偏弱。**公司资产以非流动资产为主，且流动资产中应收账款和其他应收款占比高，非流动资产中的房产和土地使用权受限规模较大。

3. **公司对外担保规模大且集中度高，存在或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 63.78 亿元，包含对常高新集团有限公司担保余额 29.21 亿元、对常州龙城生态建设集团有限公司担保余额 11.29 亿元等，公司对外担保比率为 134.70%（以同期所有者权益计算）。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.29	32.72	18.22	14.21
资产总额(亿元)	142.04	138.74	125.14	129.13
所有者权益(亿元)	55.43	54.23	48.75	47.35
短期债务(亿元)	32.66	50.47	35.25	35.32
长期债务(亿元)	40.98	23.92	31.77	38.07
全部债务(亿元)	73.65	74.40	67.02	73.40
营业收入 (亿元)	27.13	23.61	19.44	2.49
利润总额 (亿元)	-0.15	0.68	0.59	-1.37
EBITDA(亿元)	5.85	6.66	6.09	--
经营性净现金流(亿元)	1.97	6.70	5.58	-0.87
营业利润率(%)	8.79	15.51	8.80	-2.83
净资产收益率(%)	-0.90	0.38	0.59	--
资产负债率(%)	60.97	60.92	61.04	63.33
全部债务资本化比率(%)	57.05	57.84	57.89	60.79
流动比率(%)	114.79	102.17	100.95	113.65
经营现金流动负债比(%)	4.59	11.54	13.24	--
现金短期债务比(倍)	0.65	0.65	0.52	0.40
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.74	1.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.59	11.17	11.01	--

公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	104.04	110.08	92.35	93.97
所有者权益(亿元)	47.83	41.36	35.66	35.08
全部债务(亿元)	48.12	66.02	61.37	64.19
营业收入(亿元)	0.08	0.89	0.06	0.02
利润总额(亿元)	-1.61	-1.22	0.07	-0.56
资产负债率(%)	54.03	62.43	61.39	62.68
全部债务资本化比率(%)	50.15	61.48	63.25	64.66
流动比率(%)	178.07	140.35	139.36	137.41
经营现金流动负债比(%)	-0.79	2.08	5.83	--

注：2021 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；永续债券未计入全部债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 龙城旅游 MTN001 19 龙控 MTN001	AA	AA	稳定	2020.06.10	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	2019.08.19	姚玥、董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
16 龙城旅游 MTN001	AA	AA	稳定	2016.08.17	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产业投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

龙城产业投资控股集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、主体概况

公司前身为常州高新技术产业开发区联西物资公司，成立于 1994 年 6 月 29 日。2005 年 3 月 29 日，常州市人民政府以常政复〔2005〕7 号《关于组建龙城旅游发展集团有限公司的批复》，同意在原常州新区旅游发展总公司基础上合并组建龙城旅游发展集团有限公司，注册资本为原常州新区旅游发展总公司 2004 年 12 月 31 日账面国有净资产构成，拟定为 1.03 亿元。2010 年 10 月 16 日，常州市人民政府国有资产监督管理委员会以常国资〔2010〕46 号《关于同意龙城旅游控股集团有限公司增加注册资本的批复》，同意公司将资本公积 8.97 亿元转增实收资本，增资后注册资本为 10.00 亿元。2020 年 9 月，公司名称变更为现名。截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为 10.00 亿元，全部由常州市人民政府出资（见附件 1），公司实际控制人为常州市人民政府。公司本部设党群工作部、综合管理部、人力资源部等 9 个职能部门（见附件 1）。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 125.14 亿元，所有者权益合计 48.75 亿元（含少数股东权益 7.06 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 19.44 亿元，利润总额 0.59 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 129.13 亿元，所有者权益合计 47.35 亿元（含少数股东权益 6.88 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.49 亿元，利润总额-1.37 亿元。

公司注册地址：常州新北区汉江东路 1 号。法定代表人：杨磊。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司公开发行由联合资信评级的存续债券见下表。截至本报告出具日，上述债券所募集资金均已按指定用途使用完毕，在付息日正常付息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 龙城旅游 MTN001	1.00	1.00	2016/12/01	5（5+N）年
19 龙控 MTN001	3.00	3.00	2019/08/29	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推

动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累

计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，

但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业与区域经济分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与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中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约束地方政府及其融资平台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中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治

局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

同时，在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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．区域经济分析

公司建设和运营的环球恐龙城休闲旅游区位于常州市新北区（即高新区），公司业务发展直接受常州市经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。跟踪期内，常州市经济运行稳中有进，公司外部环境良好。

常州市地处江苏省南部、长三角腹地，东与无锡相邻，西与南京、镇江接壤，南与无锡、安徽宣城交界，与上海、南京两大都市等距相望，区位条件优越。常州市辖5个市辖区，代管1个县级市，即金坛区、武进区、新北区、天宁区、钟楼区、溧阳市。

根据《2020年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，常州市实现地区生产总值（GDP）7805.3亿元，按可比价计算同比增长4.5%，增幅位列江苏省第三。

分三次产业看，第一产业实现增加值164.3亿元，增长2.0%；第二产业实现增加值3616.2亿元，增长4.2%；第三产业实现增加值4024.9亿元，增长4.9%。三次产业增加值比例调整为2.1∶46.3∶51.6。民营经济实现增加值5096.7亿元，按可比价计算增长4.7%，高于全市GDP增速0.2个百分点；民营经济增加值占GDP比重达到65.3%，对全市经济的贡献率为67.7%，拉动全市经济增长3.0个百分点。

2020年，常州市完成一般公共预算收入616.6亿元，增长4.5%，增幅高于江苏省平均1.6个百分点，位列全省第一。一般公共预算收入中税收收入522.5亿元，增长4.2%，占一般公共预算收入的比重为84.7%，高于全省平均2.9个百分点。其中增值税210.1亿元，下降4.9%；企业所得税92.0亿元，增长14.5%；个人所得税26.1亿元，增长11.5%；契税65.3亿元，增长14.0%。全年一般公共预算支出726.3亿元，增长11.0%，其中用于住房保障、卫生健康、社会保障与就业和教育支出分别增长37.6%、22.8%、23.4%、20.8%。

六、基础素质分析

1．股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，常州市人民政府持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

2．企业规模及政府支持

公司为常州市国有资产投资主体，旗下中华恐龙园是华东地区唯一一家国家 5A 级主题园区，具有一定的品牌优势；公司获得的政府支持力度大。

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），公司是常州市人民政府授权的国有资产投资主体，常州

市人民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。2018－2020 年，公司分别获得其他收益 4.06 亿元、4.24 亿元和 4.09 亿元，主要为各类政府补助，对公司利润形成有力支撑。

公司开发经营的中华恐龙园是华东地区较具知名度的主题旅游园区之一，也是唯一一家国家 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。

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2021年7月9日，公司本部信贷业务中，均不存在不良和关注类记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及管理制度等方面无重大变化，部分高管人员变更。

高管方面，2020年11月，因人事变动，唐华亮不再担任公司法定代表人、董事长及总经理职务，常州市人民政府任命杨磊为公司法定代表人、董事长，公司董事会聘任马国平任公司总经理。

杨磊，男，汉族，1983年3月出生，中共党员，研究生学历；历任武进高新区管委会规划国土建设局工作人员，常州高新区（新北区）党政办公室综合一处、信息处科员，常州高新区党工委（新北区委）组织部干部处科员，常州高新区（新北区）城市管理与建设局建筑业管理处处长，常州市园林绿化管理局办公室副主任、主任，常州国家高新区（新北区）住房和城乡建设局总工程师、党组成员、人民防空办公室主任；现任公司董事长、党委书记。

马国平，男，汉族，1971年5月出生，本科学历，中级会计师；历任常州市公共交通公司财务部成本会计，东海证券有限责任公司（常州证券公司）业务部经理、主办会计，常州火炬职业有限公司会计、财务经理，常州高新区发展（集团）总公司财务部经理助理、经理，黑牡丹（集团）股份有限公司财务部部长、财务总监，常州高新区发展（集团）总公司总经理助理，常州高新区出口加工区投资开发有限公司副总经理、总经理，常高新集团有限公司董事、副总经理；现任公司总经理。

八、经营分析

公司主营业务分为特色综合开发、城市公共服务、文化旅游、投资资本运营及其他四大板块，其中文化旅游为公司利润的最主要来源。2020 年，由于公司门票销售等文化旅游业务受疫情冲击较大，公司营业收入和综合毛利率均同比下降。

1. 经营概况

2020 年，公司实现营业收入 19.44 亿元，毛利率 9.69%，同比均有所下降。

分板块来看，公司特色综合开发收入主要来自房产销售和商业租赁业务，2020 年收入规模同比略有下降，毛利率同比小幅提升；城市公共服务收入主要来自市政工程业务及环卫业务，2020 年收入和毛利率同比均有所提升；文化旅游业务主要包括门票销售、文化创意及衍生服务、管理输出等，以中华恐龙园的门票销售为主，受疫情影响，2020 年公司文化旅游收入和毛利率同比下降明显；公司投资资本运营及其他业务主要由商品贸易及版权分销业务构成，2020 年收入同比略有下滑，毛利率同比下降明显，主要系低毛利率的商品贸易收入占比提升所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.49 亿元，同比增长 30.09%，当期综合毛利率为 -0.51%，主要系受旅游季节性因素影响，文化旅游业务中的门票销售、酒店等业务亏损较多所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况 （单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
特色综合开发	4.15	17.58	8.49	4.03	20.73	9.73	0.49	19.63	19.98
城市公共服务	1.77	7.48	20.22	1.87	9.61	22.55	0.31	12.27	19.14
文化旅游	7.35	31.14	33.53	4.41	22.70	22.84	0.52	21.06	-32.53
投资资本运营及其他	10.34	43.80	8.24	9.13	46.96	0.68	1.17	47.04	0.15
合计	**23.61**	**100.00**	**17.06**	**19.44**	**100.00**	**9.69**	**2.49**	**100.00**	**-0.51**

资料来源：公司提供

2. 特色综合开发

（1）房产销售

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

截至 2021 年 3 月底，上述项目均已竣工。其中，常州创意产业谷（C、D、E 大楼）项目总投资 11.84 亿元，已投资 11.46 亿元，可出售面积 11.72 万平方米，已售 9.95 万平方米，已回笼资金 6.85 亿元；香树湾馨苑地产项目总投资 3.89 亿元，已全部投资完成，可出售面积 6.73 万平方米，已售 5.52 万平方米，已回笼资金 4.67 亿元。公司无在建及拟建房地产项目。

2020 年，公司实现房地产销售收入 0.85 亿元。

（2）商业租赁

公司商业租赁业务主要由常州龙城城市运营管理有限公司、常州迪诺水镇商业管理有限公司运营。2020 年，公司实现商业租赁收入 3.02 亿元。

常州龙城城市运营管理有限公司运营常州创意产业谷 ABCDE 五座大楼，截至 2021 年 3 月底，可出租面积合计 8.01 万平方米，已全部租赁给常州文化科技创意发展有限公司，租金为 2900 万元/年，一年一租。入驻企业主要涉及动漫、游戏、广告、软件、信息服务、电子商务和移动互联网等领域。

常州迪诺水镇商业管理有限公司运营中华龙城创意产业基地一期（即“迪诺水镇”），迪诺水镇位于中华恐龙园东门入口处，项目性质为商业综合体，整个项目融合特有的恐龙主题，主要建设创意体验区、旅游及文化休闲区、景观及道路工程，业态涵盖名品购物、主题餐饮、创意零售、体验游乐、休闲娱乐、度假酒店等多元化消费业态。迪诺水镇项目总投资 23.00 亿元，于 2014 年建成，总建设面积为 26.00 万平方米。其中，对外出售的比例约为 30%，截至 2021 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 2021 年 3 月底，已出租面积 12.46 万平方米，出租率为 68.46%，2020 年实现租金收入 2.73 亿元。

3. 城市公共服务

公司城市公共服务收入主要来自市政工程业务及环卫业务。

公司市政工程业务主要由子公司常州新园市政绿化有限公司承担，业务内容以绿化市政绿化施工工程及养护为主，兼顾花卉种植、行政迁移、节点改造等。负责 36 万平方片区的绿化养护，新北区主要片区的道路市政维修和地下雨水管线养护、管理苗木基地泰山苗圃、华山苗圃、薛家苗圃、乐山苗圃，总面积约 43 万平方米，并负责蓝港公园、祥龙公园、新景公园、光伏公园、飞龙公园 5 个公园管养任务。2020 年，公司实现市政工程业务收入 1.23 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。2020年，公司实现环卫收入0.62亿元。

4. 文化旅游

（1）门票业务

公司门票业务的运营主体为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。截至2020年底，恐龙园股份资产总额为13.34亿元，所有者权益为9.67亿元；2020年，恐龙园股份实现营业收入4.41亿元、净利润0.18亿元。

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，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使得游客人数保持一定规模。

2020年，中华恐龙园入园游客人数同比有所下降，仍以散客为主。2021年1—3月，入园人数为118.42万人，较上年同期的7.78万人明显回升。

门票价格方面，2019年7月1日，中华恐龙园门票价格由230元调至260元；2020年，受疫情因素影响，中华恐龙园接待游客人数有所下降，公司采取了线上预售、折扣门票、促销活动等应对方式吸引游客，在考虑活动价格及促销折扣的基础上，2020年平均客单价较2019年有所下降。2020年，公司实现门票收入2.13亿元。

表5 近年入园游客人数变化情况（单位：万人）

游客类型	2019年	2020年	2021年1—3月
团队	69.99	55.19	17.63
散客	279.39	284.13	89.69
持年卡	39.35	38.65	10.72
其他	7.60	3.40	0.39
合计	**396.33**	**381.38**	**118.42**

资料来源：公司提供

（2）文化创意及衍生业务

公司文化创意及衍生业务主要由下属子公司江苏迪诺文化传媒有限公司和江苏龙旅广告传媒有限公司负责运作。两家公司均具有代理、发布、制作国内各类广告业务的经营资格。随着公司广告业务的发展，近几年相继取得常州铁路立交桥涵媒体、LED电子屏、常州客运中心灯箱媒体、苏州石路步行街广告机媒体、沪宁高速高炮媒体、常州机场媒体、常州高铁候车室媒体等广告资源使用权，积累了房地产业、旅游业、汽车业、广告公司等几大主力客户资源，发展了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。2020年，公司文化创意及衍生业务实现收入0.89亿元。

（3）管理输出

在主题公园运营的基础上，公司开拓了文化旅游景区管理咨询、主题公园周边业务输出（包含策划、设计、开发等专业技术以及动漫影视、文化演艺、数字科技和景区市场开发等）、模块娱乐事业开发、旅游互联网业务等新型业务。2020年，公司管理输出业务实现收入0.18亿元。

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

（1）商品贸易

公司商品贸易业务以电子产品销售为主，

主要由子公司常州龙城供应链管理有限公司负责。业务模式为：上下游均与公司签订长期合作协议，公司与上游现款结算，与下游按 90 天账期结算。上游主要为南京庆亚贸易有限公司，下游为北京大唐高鸿科技发展有限公司，集中度较高。2020 年，公司实现商品贸易收入 6.33 亿元，同比略有提升，毛利率为 1.14%。

（2）版权分销

公司从 2018 年开始涉足版权分销业务，业务模式为影视剧作品版权代理，销售价格为市场价格，上游为上海聚力传媒技术有限公司，下游为突触计算机系统（上海）有限公司，公司与上游现款结算，与下游按 90 天账期结算。2020 年，公司实现版权分销收入 2.78 亿元，同比下降 30.00%。

6. 在建项目

截至 2021 年 3 月底，公司在建项目主要为“小黄山综合开发项目”。该项目规划打造九龙山森林公园文化引擎，以及潜龙湾孟河水街、逸龙谷中医养生谷、悦龙园文创艺术园、卧龙村康养社区、九龙坞农耕研学营、龙驰岭汽车主题公园六大特色产业。

项目建设单位为公司子公司常州龙城新型城镇化建设发展有限公司，总投资额为 20.24 亿元，资金来源为自筹。建设期为 2016 年 12 月至 2026 年 12 月，截至 2021 年 3 月底已投资 4.56 亿元，2021 年 4－12 月计划投资 1.73 亿元，2022 年、2023 年计划投资均为 2.00 亿元。

公司无其他在建或拟建项目。

7. 经营效率

2020年，公司经营效率同比略有下降。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为2.21次、2.63次和0.15次，较上年分别减少0.37次、0.08次和0.02次。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 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 2021 年 1－3 月财务数据未经审计。

从合并范围看，截至 2020 年底，公司合并范围内子公司新增 3 家，为投资设立的中科康信（常州）科技有限公司、常州龙城贝慈健康养老产业发展有限公司及常州贝慈三六九养老管理服务有限公司；截至 2021 年 3 月底，公司合并范围较 2020 年底未发生变化。整体看，由于新设立子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 125.14 亿元，所有者权益合计 48.75 亿元（含少数股东权益 7.06 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 19.44 亿元，利润总额 0.59 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 129.13 亿元，所有者权益合计 47.35 亿元（含少数股东权益 6.88 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.49 亿元，利润总额 -1.37 亿元。

2. 资产质量

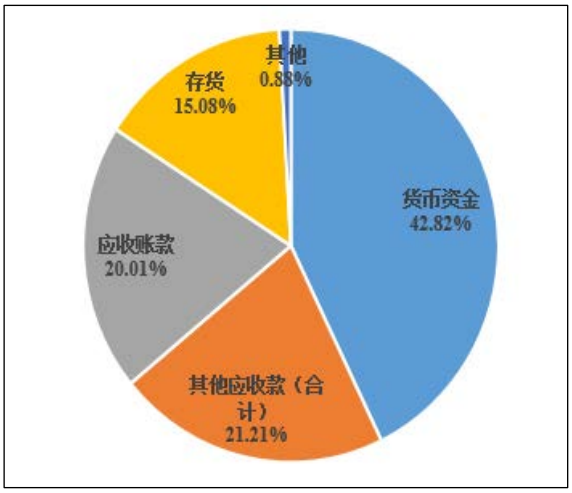
截至 2020 年底，公司资产规模有所下降，流动资产占比偏低且以应收账款和其他应收款为主，非流动资产中的房产和土地使用权受限规模较大，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额为 125.14 亿元，较上年底下降 9.80%。公司资产中流动资产占 33.98%，非流动资产占 66.02%。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产合计 42.53 亿元，较上年底下降 28.33%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款（合计）和存货构成。

图 1　截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金为 18.21 亿元，较上年底下降 44.30%。公司货币资金以银行存款为主，使用受限货币资金为 0.08 亿元，主要为银行承兑汇票保证金等。

截至 2020 年底，公司应收账款账面余额为 8.58 亿元，累计计提坏账准备 0.07 亿元，计提比例为 0.79%。公司应收账款账面价值 8.51 亿元，较上年底下降 6.39%。公司应收账款中账龄组合账面余额 0.52 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 76.92%；政府单位组合账面余额 5.88 亿元、保证金及备用金等组合账面余额 2.17 亿元，均未计提坏账准备。按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计 6.91 亿元，占 80.52%，公司应收账款集中度很高。

表 6　截至 2020 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	账龄	占比
常州市新北区土地储备中心	3.74	3－4 年	43.62
北京大唐高鸿科技发展有限公司	2.04	1 年以内	23.75
常州新北区市政绿化管理所	0.48	1－2 年	5.58
常州市创意产业基地管理委员会	0.38	4－5 年	4.39
常州市新北区城市管理与建设局	0.27	3－4 年	3.18
合计	**6.91**	--	**80.52**

资料来源：公司 2020 年审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）为 9.02 亿元，较上年底下降 11.29%。公司其他应收款主要为政府单位组合及关联方组合，累计计提坏账准备 0.23 亿元，计提比例 2.49%。公司按欠款方归集的期末余额前四名的其他应收款项账面余额为 8.48 亿元，占其他应收款期末余额的 91.69%，集中度很高。公司对常州龙城生态建设集团有限公司（以下简称“龙城建设”，公司持股 45.37%，常州市新北区人民政府持股 54.63%）、常州香树湾花园酒店有限公司（公司持股 38.76%）等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利息。

表 7　截至 2020 年底公司前四大其他应收款项情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	账龄	占比
常州龙城生态建设集团有限公司	3.00	1 年以内、1－2 年	32.49
常州市新北区财政局	3.80	1 年以内	41.09
常州香树湾花园酒店有限公司	0.92	1 年以内	9.97
常州龙辰置业有限公司	0.75	1 年以内	8.14
合计	**8.48**	--	**91.69**

资料来源：公司 2020 年审计报告

截至 2020 年底，公司存货为 6.41 亿元，较上年底下降 7.93%。从构成来看，公司存货主要由开发成本（2.34 亿元）和开发产品（3.76 亿元）等构成，公司存货未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产为 82.61 亿元，较上年底增长 4.04%。公司非流动资产主要由投资性房地产（占 37.39%）、固定资产（占 26.48%）和其他非流动资产（占 19.85%）等构成。

截至 2020 年底，公司投资性房地产为 30.89 亿元，较上年底保持稳定，主要为房屋建筑物 20.84 亿元和土地使用权 10.05 亿元。

截至 2020 年底，公司固定资产为 21.87 亿元，较上年底下降 2.93%，固定资产主要构成为房屋及建筑物（17.54 亿元）和机器设备（3.77 亿元）。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产为 16.39 亿元，较上年底下降 2.09%。从构成来看，公司其他非流动资产主要由预付工程款、土地使用权款项（3.50 亿元）和政府注入的道路、绿化工程（12.88 亿元）等构成。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 129.13 亿元，较 2020 年底增长 3.19%。其中，货币资金由 2020 年底的 18.21 亿元下降至 14.14 亿元，其他应收款由 9.02 亿元增长至 17.31 亿元，主要系对常州市新北区财政局及龙城建设的其他应收款增长所致。其他科目较 2020 年底变动不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 28.71 亿元，占同期资产总额的 22.23%，受限比例较高。其中，受限货币资金 0.29 亿元，用于抵押的房产、土地使用权评估价值合计 28.42 亿元。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，受其他权益工具到期兑付影响，公司所有者权益规模下降，所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 48.75 亿元，较上年底下降 10.10%，主要系公司偿还永续债，其他权益工具规模下降所致。公司所有者权益中，实收资本占 20.51%、资本公积占 55.55%、其他权益工具占 8.12%、少数股东权益占 14.47%。

截至 2020 年底，公司其他权益工具为 3.96 亿元，主要为“16 龙城旅游 MTN001”及“18 龙控 MTN002”（已于 2021 年 5 月 25 日兑付）。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 47.35 亿元，所有者权益规模和结构较 2020 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所波动，债务负担仍偏重，债务期限结构有所改善。

截至 2020 年底，公司负债合计 76.39 亿元，较上年底下降 9.61%。公司负债中流动负债占 55.15%，非流动负债占 44.85%。

截至 2020 年底，公司流动负债为 42.13 亿元，较上年底下降 27.47%，主要系应付票据和其他流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占 43.96%）、其他流动负债（占 7.33%）和一年内到期的非流动负债（占 32.38%）等构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 18.52 亿元，较上年底下降 1.99%。公司短期借款以保证借款（17.30 亿元）为主。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 13.64 亿元，较上年底下降 17.89%，主要为一年内到期的应付债券（10.98 亿元）等。

截至 2020 年底，公司其他流动负债为 3.09 亿元，较上年底下降 66.09%，主要系兑付短期融资券所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 34.26 亿元，较上年底增长 29.60%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 51.50%）、长期应付款（占 17.94%）和其他非流动负债（占 23.28%）等构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 17.64 亿元，较上年底的 5.00 亿元大幅增长，主要由保证借款构成。

截至 2020 年底，公司长期应付款为 6.15 亿元，较上年大幅增长，全部为融资租赁款。

截至 2020 年底，公司其他非流动负债为 7.98 亿元，较上年底下降 57.86%，主要为发行的中期票据及债权融资计划等，已计入长期债务。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 81.78 亿元，较 2020 年底增长 7.06%，非流动负债占比有所上升。

表 8 截至本报告出具日公司本部存续债券情况

（单位：亿元）

证券名称	到期日期	当前余额
16 龙城旅游 MTN001	2021-12-01	1.00
21 龙控 SCP002	2021-12-24	3.00

21 龙控 SCP001	2022-01-24	3.00
2019 年第一期债权融资计划	2022-03-27	2.00
19 龙控 MTN001	2022-08-29	3.00
2019 年第二期债权融资计划	2022-11-07	3.00

资料来源：公司提供

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务为 67.02 亿元，较上年底下降 9.92%。其中，短期债务占 52.60%，占比较上年底减少 15.24 个百分点。截至 2020 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 61.04%、57.89%和 39.45%。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 73.40 亿元，较 2020 年底增长 9.51%。其中，短期债务占 48.13%。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 63.33%、60.79%和 44.57%，均较 2020 年底有所增长。

4. 盈利能力

2020 年，受疫情影响，公司营业收入和利润总额同比有所下降，主业盈利能力弱。公司持续获得政府补助，对利润形成有力支撑。

2020 年，公司实现营业收入 19.44 亿元，发生营业成本 17.56 亿元，同比分别下降 17.64%和 10.33%，主要系疫情影响所致；营业利润率为 8.80%，同比减少 6.71 个百分点。

2020 年，公司发生期间费用 5.16 亿元，同比下降 19.49%。公司期间费用率为 26.53%，同比减少 0.61 个百分点，对经营性利润侵蚀影响大。

2020 年，公司获得其他收益 4.09 亿元，同比基本保持稳定。公司其他收益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。

2020 年，公司实现利润总额 0.59 亿元，同比下降 13.06%，构成以其他收益为主。公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.47%和 0.59%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.49 亿元，同比增长 30.09%，利润总额-1.37 亿元（上年同期为-1.70 亿元，2019 年一季度为-1.49 亿元），营业利润率为-2.83%，主要系受旅游季节性因素影响，文化旅游业务中的门票销售、酒店等业务亏损较多所致。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金净流入规模同比收窄，投资活动现金持续净流出，考虑到公司在建项目未来投资规模大，公司仍存在对外融资需求。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入和流出量分别为 26.86 亿元和 21.28 亿元，同比分别下降 17.22%和 17.34%。2020 年，公司经营活动现金净流量为 5.58 亿元，现金收入比为 111.23%。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入量为 0.55 亿元，同比下降 46.28%；投资活动现金流出量为 6.78 亿元，同比增长 9.53%，其中投资支付的现金 3.18 亿元。2020 年，公司投资活动现金流净额为-6.23 亿元（上年为-5.16 亿元）。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入量为 62.03 亿元，同比略有下降；筹资活动现金流出量为 71.48 亿元，同比增长 26.69%。2020 年，公司筹资活动现金流净额为-9.44 亿元，主要系偿还债务支付的现金增加所致。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 6.91 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-0.87 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-2.75 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.65 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力弱。考虑到公司受政府支持力度大，整体偿债能力很强；公司对外担保规模大且集中度高，存在或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，

公司流动比率和速动比率分别为 100.95%和85.73%。同期，公司现金短期债务比为0.52倍。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别为113.65%和97.50%。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA利息倍数为1.63倍；全部债务/EBITDA为11.01倍。EBITDA对债务本息的保障能力弱。

截至2021年3月底，公司获得多家银行合计71.31亿元的综合授信额度，其中未使用额度为4.87亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至2021年3月底，公司对外担保余额63.78亿元，包含对常高新集团有限公司担保余额29.21亿元、对龙城建设担保余额11.29亿元等。公司对外担保比率为134.70%（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。但公司的对外担保集中度高，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，债务负担偏重，短期偿债压力较大。

截至2020年底，公司本部资产总额为92.35亿元，其中流动资产为45.36亿元，主要为货币资金（14.05亿元）和其他应收款（27.26亿元，主要为关联方借款）；非流动资产为46.99亿元，主要为投资性房地产（7.80亿元）、长期股权投资（18.71亿元）和其他非流动资产（16.23亿元）。

截至2020年底，公司本部所有者权益为35.66亿元，主要为实收资本10.00亿元、资本公积24.92亿元和其他权益工具3.96亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额为56.69亿元，其中流动负债为32.54亿元，主要为短期借款和一年内到期的非流动负债；非流动负债为24.14亿元，主要为长期借款和其他非流动负债。截至2020年底，本部全部债务合计61.37亿元，其中短期债务31.89亿元，资产负债率为61.39%。

2020年，公司本部实现营业收入0.06亿元，利润总额0.07亿元，经营活动现金净流入1.90亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力较强，EBITDA和经营活动现金流净额对存续债券保障能力较弱。

截至本报告出具日，公司本部存续期内债券余额合计15.00亿元（见表8），其中一年内将到期的债券余额9.00亿元。

截至2020年底，公司现金类资产为18.22亿元，为一年内到期债券余额的2.02倍；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为26.86亿元、5.58亿元和6.09亿元，公司对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）

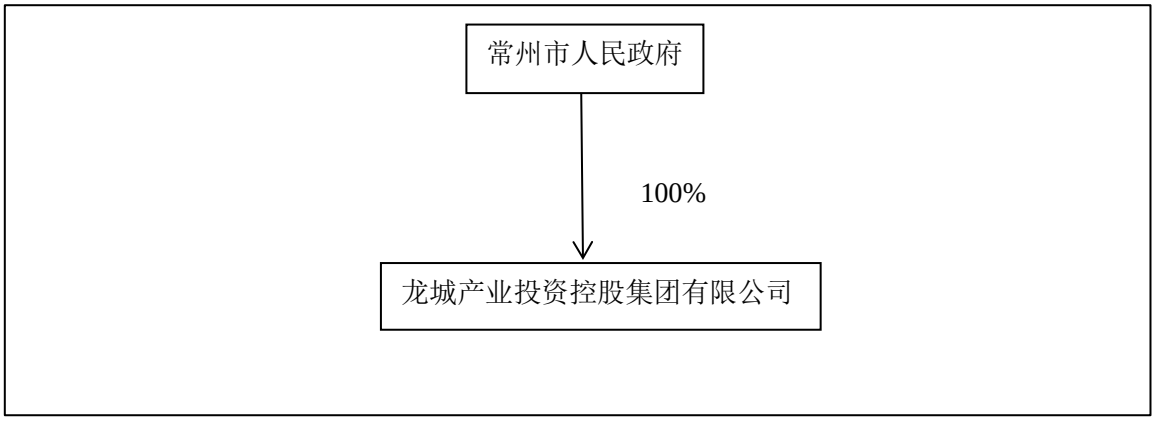
项目	2020年
一年内到期债券余额	9.00
存续期内债券余额	15.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.02
经营活动现金流入量/存续期内债券余额	1.79
经营活动现金流净额/存续期内债券余额	0.37
EBITDA/存续期内债券余额	0.41

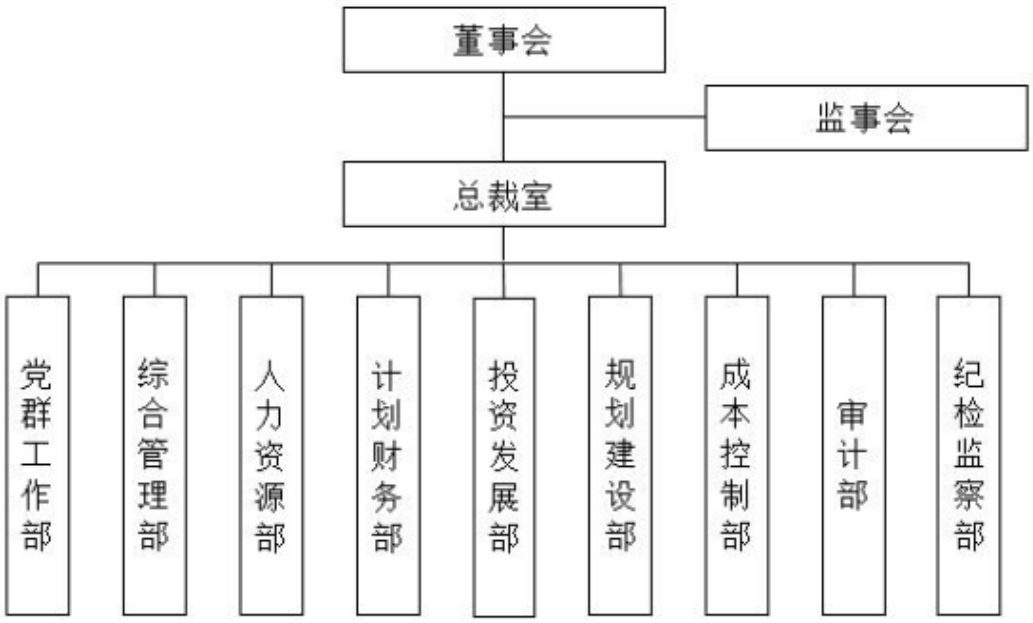
资料来源：联合资信整理

十一、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”和“19龙控MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司股权及组织结构图





资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.29	32.72	18.22	14.21
资产总额(亿元)	142.04	138.74	125.14	129.13
所有者权益(亿元)	55.43	54.23	48.75	47.35
短期债务(亿元)	32.66	50.47	35.25	35.32
长期债务(亿元)	40.98	23.92	31.77	38.07
全部债务(亿元)	73.65	74.40	67.02	73.40
营业收入(亿元)	27.13	23.61	19.44	2.49
利润总额(亿元)	-0.15	0.68	0.59	-1.37
EBITDA(亿元)	5.85	6.66	6.09	--
经营性净现金流(亿元)	1.97	6.70	5.58	-0.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.64	2.58	2.21	--
存货周转次数(次)	2.64	2.71	2.63	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.17	0.15	--
现金收入比(%)	98.44	107.74	111.23	138.10
营业利润率(%)	8.79	15.51	8.80	-2.83
总资本收益率(%)	2.63	3.14	3.47	--
净资产收益率(%)	-0.90	0.38	0.59	--
长期债务资本化比率(%)	42.51	30.61	39.45	44.57
全部债务资本化比率(%)	57.05	57.84	57.89	60.79
资产负债率(%)	60.97	60.92	61.04	63.33
流动比率(%)	114.79	102.17	100.95	113.65
速动比率(%)	97.36	90.18	85.73	97.50
经营现金流动负债比(%)	4.59	11.54	13.24	--
现金短期债务比(倍)	0.65	0.65	0.52	0.40
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.74	1.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.59	11.17	11.01	--

注：2021 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；永续债券未计入全部债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.06	27.65	14.05	10.92
资产总额(亿元)	104.04	110.08	92.35	93.97
所有者权益(亿元)	47.83	41.36	35.66	35.08
短期债务(亿元)	22.13	43.94	31.89	33.37
长期债务(亿元)	26.00	22.09	29.48	30.81
全部债务(亿元)	48.12	66.02	61.37	64.19
营业收入(亿元)	0.08	0.89	0.06	0.02
利润总额(亿元)	-1.61	-1.22	0.07	-0.56
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.23	0.96	1.90	-0.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.02	0.22	0.01	--
存货周转次数(次)	0.64	15.85	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	116.46	94.40	88.98	29.45
营业利润率(%)	45.51	69.96	60.06	31.90
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	-3.44	-2.95	0.05	--
长期债务资本化比率(%)	35.21	34.81	45.26	46.77
全部债务资本化比率(%)	50.15	61.48	63.25	64.66
资产负债率(%)	54.03	62.43	61.39	62.68
流动比率(%)	178.07	140.35	139.36	137.41
速动比率(%)	177.98	140.35	139.36	137.41
经营现金流动负债比(%)	-0.79	2.08	5.83	--
现金短期债务比(倍)	0.68	0.63	0.44	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2021 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；永续债券未计入全部债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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 4-1　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 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。