

信用等级公告

联合[2016] 442 号

联合资信评估有限公司通过对龙城旅游控股集团有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

龙城旅游控股集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

龙城旅游控股集团有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一六年八月十七日

龙城旅游控股集团有限公司

2016年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 本期中期票据第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 全部用于偿还银行贷款

评级时间: 2016 年 8 月 17 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	90.93	103.80	115.68	114.10
所有者权益合计(亿元)	29.60	29.63	30.87	29.78
长期债务(亿元)	23.64	24.99	39.58	43.26
全部债务(亿元)	44.70	54.94	70.79	71.36
营业收入(亿元)	6.38	14.80	13.43	1.71
利润总额(亿元)	1.29	0.72	0.55	-1.07
EBITDA(亿元)	3.88	4.31	5.99	--
经营性净现金流(亿元)	0.01	-0.90	0.01	-0.09
营业利润率(%)	32.17	17.78	25.63	18.48
净资产收益率(%)	3.33	0.35	0.66	--
资产负债率(%)	67.45	71.46	73.32	73.90
全部债务资本化比率(%)	60.16	64.97	69.64	70.55
流动比率(%)	150.56	99.44	114.11	118.81
全部债务/EBITDA(倍)	11.52	12.74	11.82	--
经营现金流/流动负债(%)	0.04	-1.92	0.03	--
EBITDA/本期中期票据(倍)	0.78	0.86	1.20	--

注: 1.2016 年一季度财务数据未经审计; 2.现金类资产已扣除受限资金; 3.公司其他流动负债中短期融资券、短期融资券、非公开定向融资工具计入短期债务, 其他非流动负债中中期票据、非公开定向融资工具计入长期债务, 其他应付款中有息款项根据到期时间分别计入短期债务和长期债务。

分析师:

黄静雯 张 宁 黄海伦

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: Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对龙城旅游控股集团有限公司(以下简称“龙控集团”或“公司”)的评级反映了公司作为常州市新北区核心旅游资源开发经营主体, 在土地出让金(收益)返还、政府补助和税收优惠等方面得到了地方政府的大力支持。近年来, 公司总资产和营业收入规模均有不同程度增长。联合资信同时关注到, 目前公司整体盈利能力较弱, 债务负担较重且债务规模逐年上升以及未来新开发旅游项目投资规模较大等因素对公司整体经营及信用水平带来的不利影响。

随着旅游区内剩余土地整理逐步完成, 公司将持续获得土地出让金(收益)返还, 同时各级地方政府不断提供项目补贴款、奖励款和引导资金等, 为公司持续经营提供较强支撑。未来, 随着公司新开发的东方盐湖城道天下项目建成并投入运营, 公司旅游业务将进一步拓展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据属债券创新品种, 具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 常州市及新北区经济持续增长, 地方财政实力较强, 同时常州市文化旅游产业迅速发展, 为公司发展提供了良好的区域环境。
2. 公司经营的环球恐龙城现代休闲旅游区于 2010 年被认定为国家 5A 级旅游景区, 旗下

“中华恐龙园”是华东地区较具知名度的主题旅游园区之一，具有一定的品牌优势。

3. 公司作为常州市新北区核心旅游资源开发经营主体，在土地出让金（收益）返还、政府补助和税收优惠等方面得到了地方政府的大力支持。

关注

1. 受土地出让进度影响，近年新北区地方可支配收入有所下降。
2. 目前公司整体盈利能力较弱，债务负担较重且债务规模逐年上升，同时公司新开发旅游项目未来投资规模较大，未来存在一定融资压力。
3. 公司短期债务规模较大，存在短期支付压力。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与龙城旅游控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与龙城旅游控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因龙城旅游控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由龙城旅游控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、龙城旅游控股集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至赎回时有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

龙城旅游控股集团有限公司(以下简称“龙控集团”或“公司”)前身为常州高新技术产业开发区联西物资公司,成立于1994年6月29日。1995年5月22日,常州高新技术产业开发区联西物资公司更名为常州龙城旅游发展总公司;1997年5月19日,常州龙城旅游发展总公司更名为常州新区旅游发展总公司;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变更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10302.50万元人民币。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89697.50万元人民币转增实收资本,增资后注册资本为100000.00万元人民币。根据常州永嘉会计师事务所有限公司以常永嘉验(2010)第466号《验资报告》,截至2010年6月30日,公司注册资本人民币100000.00万元,实收资本人民币100000.00万元。截至2016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。

公司经营范围:对旅游、文化、房地产、文艺演艺、娱乐、酒店、商贸等行业进行投资,自有房地产租赁服务,投资咨询服务,绿化管养服务,市政府授权范围内对国有资产的经营管理。

公司本部设立有投资发展部、总裁办公室、人力资源部、计划财务部、项目管理部、审计

监察部6个职能部门(见附件1-2)。截至2016年3月底,公司合并范围内拥有11家子公司(见附件1-3)。

截至2015年底,公司(合并)资产总额115.68亿元,所有者权益合计30.87亿元(其中少数股东权益2.70亿元)。2015年,公司合并口径实现营业收入13.43亿元,利润总额0.55亿元。

截至2016年3月底,公司(合并)资产总额114.10亿元,所有者权益合计29.78亿元(其中少数股东权益2.71亿元)。2016年1-3月,公司合并口径实现营业收入1.71亿元,利润总额-1.07亿元。

公司注册地址:常州新北区汉江东路1号;法定代表人:唐华亮。

二、本期中期票据概况

公司拟于2016年注册总额度为10亿元的中期票据,本期计划发行2016年度第一期中期票据额度为5亿元。本期中期票据所募集资金将全部用于偿还银行贷款。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据,具有一定特殊性。

在赎回权方面,本期中期票据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。公司在本期中期票据第5个和其后每个付息日,公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息及其孳息)赎回本期中期票据。

在利率方面,本期中期票据采用固定利率计息方式。票面利率由初始基准利率加初始利差及上调基点¹确定。基准利率每5年重置一次,每次利率重置后,上调基点将在前一期的基础上上调300个基点;前5个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定,在前5个计息年度内保持不变;前5个计

¹初始基准利率为集中簿记建档日前5个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为5年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%);初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。上调基点为300BP。

息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。如果公司在第 5 个计息年度末不行使赎回权，则自第 6 个计息年度起，票面利率每 5 年重置一次，重置后的票面利率为当期基准利率加初始利差再加 300 基点，且该基点数不低于前一个 5 年计息年度票面利率与利率调整日前 5 期中国银行间市场交易商协会发布的中国银行间市场待偿期为（已存续年数+5）年信用评级等级相同的非金融企业债务融资工具定价估值的算术平均值之差，重置后的 5 个计息年度内保持不变。如果未来宏观经济及政策变化等因素影响，导致当期基准利率在利率重置日不可得，则票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。如果公司在某个付息日选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件是指付息日前 12 个月内，如果公司向普通股股东分红和减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商及联席主承销商、联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达

成相关决议。

基于以上条款，可以得出以下结论：

（1）本期中期票据如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 基点按照目前市场定价，300 基点高于 AA 企业与 AA 企业发行 5 年期债券利率的利差。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（2）考虑到利息递延时的罚则，即公司在某个付息日选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，该条款保障了利息递延可能性小。

（3）本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉

动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%

的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

（一）旅游行业

1. 行业概况

中国旅游业自1978年作为一个经济产业起步以来，经过30多年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。

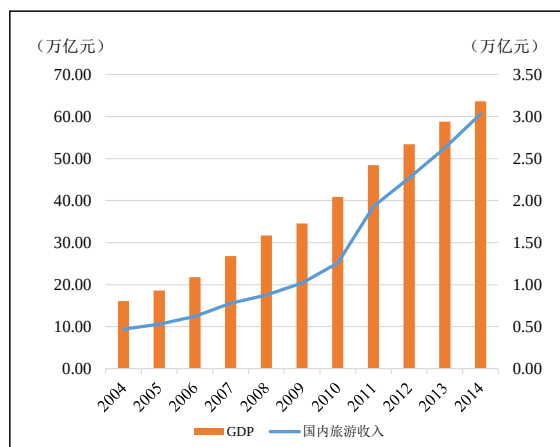
“十二五”期间，国内旅游和出境旅游保持快速增长态势，入境旅游受多重因素影响持续低迷。2015年，国内旅游人数达到40亿人次，成为全球最大的国内旅游市场。入境旅游约1.33亿人次，出境旅游约1.2亿人次。旅游直接就业2798万人，旅游直接和间接就业7911万人，

占全国就业总人口的10.2%。

近十年，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。2012年中国国内旅游市场保持较快发展，入境旅游市场基本持平，出境旅游市场继续快速增长；2013年，受政府抑制“三公消费”政策影响，公务旅游消费急剧下降，商务旅游消费明显放缓，而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头；2014年，随着居民消费能力的提升以及城市化进程的持续加快，中国居民旅游潜力继续释放，国内旅游收入达到30312亿元，同比增长15.4%；2015年，中国旅游业继续保持迅猛发展，国内旅游收入达到34195亿元，同比增长13.1%。

2013~2015年，中国国内游客分别为32.6亿人次、36.1亿人次和41.20亿人次，同比分别增长10.3%、10.7%和14.13%，中国国内旅游业增速持续增长，国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

图1 2004~2014年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

2. 政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2011年12月公布的《中国旅游业“十二五”发展规划纲要》提出要通过增加消费需求，全

面发展国内旅游，提升发展质量，积极发展入境旅游，同时加强服务引导，有序发展出境旅游，力争到2020年中国旅游产业规模、质量、效益基本达到世界旅游强国水平，同时使旅游服务质量明显提高，市场秩序明显好转，可持续发展能力明显增强。

2012年2月国务院七部委联合发布的《关于金融支持旅游业加快发展的若干意见》（银发【2012】32号）文件，以加强和改进对旅游业的金融服务，完善金融支持政策，促进旅游业加快发展。

2013年11月，中共中央、国务院印发《党政机关厉行节约反对浪费条例》（以下简称“《条例》”），并发出通知，要求各地区各部门认真贯彻执行。《条例》中明确列示“国内差旅和因公临时出国（境）”，对公务出行的费用标准进行严格把控，并且“严禁无明确公务目的的差旅活动，严禁以公务差旅为名变相旅游，严禁异地部门间无实质内容的学习交流和考察调研。”

2014年8月9日，国务院以国发【2014】31号印发《关于促进旅游业改革发展的若干意见》（以下简称“意见”），部署进一步促进旅游业改革发展，提出到2020年，境内旅游总消费额达到5.5万亿元，城乡居民年人均出游4.5次，旅游业增加值占国内生产总值的比重超过5%。

总体看，中央和地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳健康发展。虽然短期内限制“三公消费”、“八项规定”和“六项禁令”等中央政策对公务差旅的抑制一定程度上造成了对旅游业的影响，但从中长期来看，随着人民收入水平的提升及旅游产业相关支持政策效应的显现，整体上将提振个人消费旅游及国内旅游市场，从而增强中国旅游行业的竞争力。

3. 市场竞争

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行

业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、盈利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在相当巨大的差距。仅从上市旅游公司的数量来看，截至2014年底中国共有约2500家A股上市公司，其中旅游类上市公司占比不足2%。旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间即是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。宏观经济的不确定性短期内对国内旅游市场产生了一定冲击，但从长远看，近期政策的出台有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源、提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

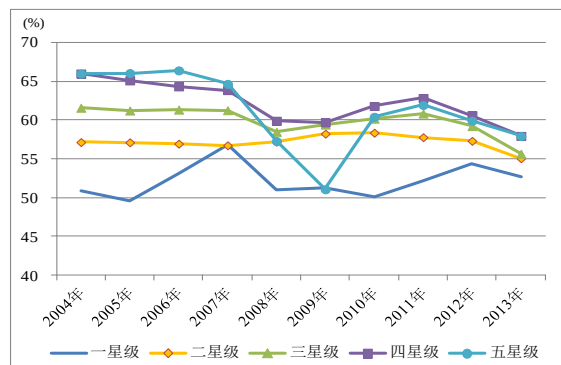
4. 主要子行业

酒店业

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。2004~2012年，中国星级酒店年营业收入从1239亿元增长到2400亿元。根据《2014年第三季度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2014年9月底，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计13508家，其中有12611家经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核，完成率为93.36%。根据填报的财务数据显示：2014年前三季度，全国11727家星级饭店营业收入总计548.16亿元，其中餐饮收入为221.62亿元，占营业收入的40.43%；客房收入为257.64亿元，占营业收入的47.00%。在11727家星级饭店中：五星级饭店759家；四星级饭店2427家；三星级饭店5659家，二星级饭店2748家，

一星级饭店134家。全国第三季度星级饭店平均房价为324.40元/间夜，平均出租率为58.31%。总体看，中国酒店行业自2004年开始新一轮高速扩张，但供给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。

图2 2004~2014 年底各星级酒店客房出租率情况



资料来源：国家旅游局

另一方面，酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2013年上半年，受政府抑制“三公消费”等因素的影响，全国星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑，尤以四星级以上酒店收入下降最为明显。联合资信注意到，经济型酒店受影响相对较小，由于定位于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

从未来发展看，互联网以及移动互联网让企业的业务模式发生了重大变化，同时它们的出现也催生了一批新型企业来为传统的行业企业提供更好的创新与服务。根据往年的情况及发展的趋势，酒店行业在经过大起大落后，尽管走入了低谷，但是类似于寒冷的冬藏时节，蓄势待发，市场有一股暗涌出现迹象，另一个井喷期即将来临。酒店行业在2016年的主题将是不断细分再不断整合，将呈现出央企剥离酒店业步伐加快、智慧酒店大显身手、品牌档次市场细分出现、O2O线上线下联动成风、产业链整合和一体化服务等趋势。

总体来看，随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化

和集团化的趋势。短期内，政府抑制“三公消费”政策等因素使得以政府接待为主的高星级酒店面临转型挑战；从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

旅行社业

伴随着中国旅游业的高速发展，中国旅行社行业也发生了巨大的变化，近二十年来行业规模不断扩大，从业人员不断增加，旅行社行业已经成为中国拉动经济增长、扩大就业渠道的重要的服务行业之一。

中国旅行社行业发展带有较为明显的行政烙印。1987年以前，旅行社行业一直处于垄断经营状态，尤其是一类旅行社，一直到1988年全国一类社总数才有17家。1992年，国务院发布了《关于加快发展第三产业的决定》。各地区掀起发展旅游业的热潮，旅行社逐渐放开，数量明显突破。1996年10月15日出台了《旅行社管理条例》，1996年至1997年国家旅游局开始依据《旅行社管理条例》重新审核所有已设立旅行社的业务经营资格，实现一、二、三类旅行社向国际旅行社和国内旅行社的类别转变。在这一阶段，暂不受理和审批新的国际旅行社，国际旅行社数量增长受到一定的遏制，但是国内旅行社增长较快。根据《2014年前三季度全国旅行社统计调查情况公报》数据显示，截至2014年9月底，全国纳入统计范围的旅行社共有26583家。

从行业竞争格局来看，目前中国的旅行社行业仍呈现过度竞争特征，表现为旅行社进入门槛低、数量多、产业集中度低、产品同质性强、长期利润水平低等特点。众多企业为了争夺市场份额，不得不进行恶性的价格竞争，导致整个行业在总收入不断增加的同时，利润率却不断下降，甚至出现负利润的现象。这种情况下，不仅消费者不能从旅游中获得高质量的服务，旅行社企业也不能从中获得发展的足够利润，直接影响了产业的发展。

未来产业融合和业态创新将是中国旅行社

业发展的核心增长点。产业融合包括旅行服务业与信息产业、供应链上游产业或下游产业融合；业态创新主要以旅游者的需求变化为导向。

5. 行业发展

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。从短期看，尽管目前全球经济发展积极因素不断增多，但宏观环境仍然处于较不稳定的状态，全球金融风险也存在向财政领域进一步转移的趋势，部分国家经济形势进一步恶化，全球就业率和居民收入增长率受惯性影响短期内也难以有明显改观。另外，一些外汇短缺或外债沉重的国家为了节约外汇度过危机，也有可能采取限制出境旅游等措施（如1997年亚洲金融危机时期，部分东盟国家就曾经采取提高出境税和护照费、发布行政命令等措施，限制本国国民出境旅游），这都会对中国的入境旅游业产生负面影响。总体看，短期内中国旅游产业，特别是高端入境旅游业形势依然严峻，行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。

从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。目前，中国人均国内旅游仅有1次/年，远低于中等发达国家3次的平均水平。根据旅游发达国家的经验，一个国家人均GDP超过3000美元时，才进入旅游业的繁荣期。世界旅游组织测算，到2015年中国将有望超越法国成为全球最大的入境旅游接待国和第四大出境旅游客源国。综合来看，中国旅游业仍具备十分广阔的发展空间，未来行业有望迎来新一轮的长期增长周期。

（二）基础设施建设行业

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、

桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，

支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主

体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“351号文”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷

等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 行业展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015年全年，全国固定资产投资总额完成562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551590亿元，增长10.0%。分区域看，东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。

截至2015年底，中国城镇化率为56.10%，较上年提高1.33个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而

地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

（三）区域经济概况

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），其业务发展和融资能力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。

1. 常州市经济概况

常州市地处江苏省南部，位于沪宁铁路干线和沪宁高速公路的中段，与国际大都市上海和江苏省省会南京等距相望，有着十分优越的区位条件和便捷的水陆空交通条件。近年来常州市经济发展迅速。

根据《2015年常州市国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值（GDP）5273.20亿元，按可比价计算增长9.20%，其中，第一产业增加值146.60亿元，增长3.20%；第二产业增加值2516.20亿元，增长8.50%；第三产业增加值2610.40亿元，增长10.50%。全年服务业增加值占GDP比重为49.50%。全市按常住人口计算的人均生产总值达112221元，按平均汇率折算达18018美元。

2015年，常州市全年完成固定资产投资3399亿元，比上年增长6.7%。其中，工业投资1756.1亿元，增长6.5%；服务业投资1636.7亿元，增长7.1%。投资结构不断优化，全市高新技术产业投资794.6亿元，增长13.9%，增幅高于全市固定资产投资增幅7.2个百分点；工业投资中技改投入1160.2亿元，占工业投资比重66.1%，较上年提高6.2个百分点。房地产投资持续下滑，2015年全市完成房地产开发投资508亿元，同比下降25.5%。全年商品房开发面积3948.2万平方米，比上年下降11.5%，其中新开工面积637.8万平方米，比上年下降30.4%。

2015年，常州市财政收入平稳增长。全年

实现公共财政预算收入466.3亿元，比上年增长7.5%，其中税收收入373.7亿元，增长7.3%。全年公共财政预算支出479.2亿元，比上年增长10.2%。

表1 2013~2015年常州市财政收支情况

（单位：亿元，%）

项目	2013年	2014年	2015年
公共财政预算收入	379.0	408.9	466.3
同比增长率	8.0	7.9	7.5
公共财政预算支出	384.1	403.9	479.20

资料来源：常州市统计公报

2. 常州市新北区经济概况及财政实力

2015年常州市新北区实现地区生产总值1030亿元，同比增长14.42%。完成公共财政预算收入98.16亿元，同比增长9.90%；完成固定资产投资758.43亿元，同比增长5.00%，其中工业投入461.02亿元，同比增长9.50%。完成工业总产值3306亿元，同比均增长12.52%，其中规模以上工业总产值为2652亿元，实现产品销售收入3240亿元，其中规模以上工业销售为2610亿元。

从常州市新北区本级地方可控财力的构成来看，一般预算收入占比高且稳步增长，上级补助收入占比较大，土地出让金2014年大幅增长系土地出让金专项检查使得以前年度已划拨的土地于当年形成出让金收入统一入库所致。2014年新北区土地出让金大幅增长，而地方可控财力涨幅不大，系2014年新北区财政上解上级支出70.06亿元所致。2015年财政收入较2014年大幅下降，系当年土地出让金大幅减少所致。

表2 2013~2015年常州市新北区本级地方可控财力

（单位：亿元）

科目	2013年	2014年	2015年
地方财政收入	189.86	268.45	205.32
公共财政预算收入	83.49	89.32	97.59
税收收入	67.70	71.91	78.50
非税收入	15.79	17.41	19.09
政府性基金收入	41.67	111.94	36.63
土地出让金	39.90	105.07	35.68

其他	1.77	1.60	0.95
上级补助收入	31.27	36.84	45.98
返还性收入	1.54	1.54	1.54
一般性转移支付	20.10	25.71	30.04
专项转移支付	9.63	9.59	14.40
地方可控财力	156.43	238.10	180.20

资料来源：新北区财政局

注：2014土地出让金含调整以前年度已划拨的土地于2014年形成出让金收入和当年实际出让土地实现出让金，其中当年实际出让土地实现土地出让金31.07亿元。

从常州市新北区政府债务负担看，其地方债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至2015年底，常州市新北区直接债务余额为45.07亿元，由财政承担偿还责任的融资平台公司借款以及债券融资组成；担保债务余额为52.37亿元。截至2015年底，常州市新北区债务余额71.26亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为39.51%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。总体看，常州市新北区地方政府债务负担较轻。

表3 截至2015年底常州市新北区本级债务构成
(单位：亿元)

地方债务（截至2015年底）	金额
（一）直接债务余额	45.07
1. 外国政府贷款	
2. 国际金融组织贷款	
3. 国债转贷资金	
4. 解决地方金融风险专项借款	
5. 国内金融机构借款	31.07
6. 债券融资	14.00
7. 其他（村级及其他单位借款）	
（二）担保债务余额	52.37
1. 政府担保的国内金融机构借款	52.37
2. 政府担保的融资平台债券融资	
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	71.26

资料来源：新北区财政局

3. 未来发展

根据《常州市高新区（新北区）国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》，十三五期间常州市新北区将更大力度提升创新创业能

力，更高层次增强经济发展质量和效益，更优路径促进新型城镇化和产城融合，更广领域推动全方位开放合作，更好满足人民群众诉求和热切期盼，探索经济新常态下推进基本现代化的发展新路，努力将新北区建设成为具有全球竞争力的国际化、现代化、信息化高新技术产业园区和“自主创新示范区、产城融合先行区、开放合作引领区、和谐幸福宜居区”。

在开放合作引领方面，新北区将积极实施区域合作、跨界合作，加快经济国际化进程，推动政府、企业、行业协会共同协作，搭建符合国际通行规则的对内对外投资服务平台，千方百计把世界500强、跨国公司、大型央企、大型民企等区外企业“引进来”，鼓励和支持区内大企业“走出去”，实现企业转型、产业升级、市场扩张的复合效应，成为“引进来”和“走出去”并重的开放合作引领区。

在自主创新示范区方面，新北紧紧围绕“创新驱动发展引领区、深化科技体制改革试验区、区域创新一体化先行区和具有国际竞争力的创新型经济发展高地”要求，以实现创新驱动发展为目标，强化高新区核心载体功能，深化科技体制改革，先行先试创新激励政策，整合集聚和开放共享各类科技资源，搭建创新合作平台，全面推进“大众创业、万众创新”，促进区域协同创新，争做苏南国家自主创新示范区建设排头兵。

总体来看，常州市及新北区经济持续增长，地方财政实力较强，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，联合资信关注到，受土地出让收入影响，新北区地方可控财力存在一定的波动性。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016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. 企业规模

公司是常州市主要的旅游企业集团之一，经过多年的经营，公司逐步发展成以旅游业务为核心，文化创意产业和媒体产业等为补充的企业集团。同时，常州市政府“以土地养开发、以开发反哺旅游”的创新思路来重点开发环球恐龙城现代休闲旅游区。

公司开发经营的环球恐龙城现代休闲旅游区东起青洋路、西至老藻江河、南起河海东路、北至沪宁高速公路南侧控制线，整体占地面积为 4500 亩。环球恐龙城现代休闲旅游区于 2010 年被认定为国家 5A 级旅游景区。公司以“中华恐龙园”为核心，建立了恐龙园温泉、香树湾花园酒店等服务产业，发展恐龙园配套的迪诺水镇房地产业务，并通过公演节目及动漫产业等方式大力宣传恐龙文化，同时公司还承接全国范围内其他景区推广发展业务。

“中华恐龙园”是华东地区较具知名度的主题旅游园区之一，也是唯一的一家国家级 5A 级主题园区，具有一定的品牌优势；该商标成为江苏首个冠以“中华”字样的国字号商标，景区获“年度最受网友欢迎景区”、“最佳人气景区”、“中国优秀游乐园”、“全国五一巾帼标兵岗”等荣誉称号；2014 年中华恐龙园全年接待游客 273.18 万人次，实现门票及相关收入 6.77 亿元。恐龙谷温泉获得全国“最佳露天温泉”金汤奖，成为“国家城市温泉管理与服务规范”和“江苏省温泉旅游服务标准化”试点单位。媒体业务方面，迪诺传媒公司依托国家广告产业园区“新技术媒体运行平台”开发，荣获“中国地市百强媒体公司”称号。

此外，公司作为常州市新北区核心旅游资源开发经营主体，还负责环球恐龙城现代休闲旅游区的土地开发整理，并通过土地平衡的模式建设运营该旅游区。

整体看，公司在主题公园旅游文化产业中竞争力较强。

3. 人员素质

目前公司高管人员包括董事长兼总经理 1

人、副总经理和财务总监等合计 4 人。

公司董事长兼总经理唐华亮先生，1978 年 10 月出生，中共党员，党校研究生学历。历任公司投资部主管、办公室主管、办公室副主任、主任等职务。2015 年 7 月至今任公司董事长兼总经理。

公司董事兼副总经理张南军先生，1971 年 7 月出生，本科学历。历任常州新区旅游发展办公室综合部主任、常州中华恐龙园有限公司副总经理、常州新区旅游发展总公司副总经理。2010 年 5 月至今任公司董事兼副总经理。

截至 2016 年 3 月底，公司共有职工 2428 人。从文化程度来看，本科及以上学历占 26.44%、大专和中专学历占 53.21%、高中以下占 20.35%；从年龄结构来看，30 岁以下占 63.30%、30-49 岁占 32.95%、50 岁以上占 3.75%；从职称构成来看，高级职称人员占 1.48%、中级职称人员占 27.06%、初级职称及以下人员占 71.46%。

总体看，公司高级管理人员具有长期从事相关业务的工作经历，具有丰富的经营管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。公司员工年龄构成较合理，能够较好地满足公司发展需要。

4. 政府支持

公司是常州市主要的旅游企业集团之一，旗下的“中华恐龙园”是常州市和新北区重点打造品牌，公司在土地出让金（收益）返还、政府补助和税收优惠等方面得到了地方政府的大力支持。

土地相关支持方面，常州市委 2003 年第 4 期专题办公会议纪要针对环球恐龙城提出“以土地养开发、以开发反哺旅游”的开发思路和“封闭式开发、企业化运作”的开发原则。因而，为加快环球恐龙城区域的开发，常州市人民政府委托公司负责区域内 4875 亩土地开发整理和旅游设施建设，并同意将 4875 亩土地在扣除相关规费后出让净收益全部返还给公司，以提升公司整体实力。截至 2016 年 3 月底，公

司已完成 3834.67 亩(含公共用地 1033.33 亩), 已出让 2801.34 亩(已扣除公共用地面积), 并累计获得土地出让金(出让给公司的土地出让金)和土地出让收益(出让给第三方的土地出让金)返还合计 35.13 亿元。另外, 公司于 2015 年以 3.74 亿元购买商业用地(计入其他非流动资产科目, 土地证暂未办理), 暂无开发计划; 同年, 新北区财政局以土地出让金返还形式对公司增资 3.74 亿元(计入资本公积)。

政府补助方面, 2013~2015 年公司分别收到政府补助 2.37 亿元、1.69 亿元和 2.53 亿元(计入“营业外收入”), 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。

税收优惠方面, 公司门票收入中含科普类门票收入, 根据 2014 年 5 月 27 日常州市价格认证中心文件《关于恐龙园新增“恐龙宝贝梦幻庄园”科普项目分项收费价格认证结论书》(常价证认字[2014]081 号): 公司原一票制全价门票调整为 230 元/人, 其中 178 元/人为科普类收入, 免征营业税。根据《财政部、国家税务总局关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》(财税[2013]87 号): 公司科普类收入免征营业税, 该税收优惠政策执行期限为 2013 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》制定公司章程。

公司设立董事会, 董事会为公司最高决策机构。董事会成员 5 人, 其中董事长 1 人。董事会成员和职务由市政府委派或更换, 董事会成员中有一名职工代表, 由公司职工民主选举产生。董事长由出资人从董事会成员中指定。董事长为公司法定代表人。董事会成员每届任期三年, 董事会由出资人负责。董事会决定公司的经营计划和投资方案, 决定公司的年度财务预算和决算方案、审议批准公司利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设立监事会, 监事会由 5 名成员组成,

其中 3 名由出资人委派, 2 名由公司职工民主选举产生。监事任期为三年。监事会按规定行使监督职能。

公司实行董事会领导下的总经理负责制, 设总经理 1 人, 由董事会聘任或者解聘。经出资人同意, 董事可以兼任总经理, 总经理对董事会负责, 主持公司的生产经营管理工作, 组织实施董事会决议。

总体看, 公司董事、监事及高级管理人员全部由出资人常州市政府任命, 经营决策受政府影响大, 治理结构有待完善。

2. 管理水平

公司建立了一系列内部控制制度, 包括对外投资管理、内部财务管理、子公司管理、投融资管理、财务预算管理、关联交易管理、担保管理和安全生产管理等相关制度。

对外投资管理方面, 公司制定了《龙城旅游控股集团有限公司投资管理制度(试行)》。该制度规定公司的投资包括对外长期股权投资和对内投资, 公司所有的对外长期投资项目, 均由集团公司批准或董事会批准, 各子公司、分公司无对外投资权, 但享有投资建议权。对内投资由投资发展部负责组成项目管理小组, 负责子公司的跟踪管理。

内部财务管理方面, 公司制定了《货币资金管理制度》、《资金授权审批管理办法》、《固定资产管理制度》、《内部财务管理办法(暂行)》、《财务预算管理办法(试行)》、《财务负责人委派制度(试行)》等系列规章制度, 以规范公司财务管理制度以及相关的操作规程。公司资金管理遵循资金集中统一管理原则; 资金收支预算管理原则; 资金收支两条线原则; 量入为出、量力而行原则。

子公司管理方面, 公司集团总部的部分高管兼任主要下属子公司的董事长或总经理, 并向下属单位委派财务负责人, 并控制其组织架构、人员编制、管理人员和关键技术人员的招聘计划和 workflows。公司与下属单位的负责人签订年度经营责任书, 并据此按年度对其进行

考核；从制度层面规定了资金管理、财务预算管理、对外投资管理等事项所应遵循的原则。

投资管理方面，公司制定了《龙城旅游控股集团有限公司投资管理办法（试行）》，规范了集团本部及下属单位的投资项目的决策、实施和事后评估等环节，能较有效地减少投资风险。融资管理方面，《龙城旅游控股集团有限公司内部财务管理办法（试行）》明确了对公司资金筹集管理的内部控制，其中包括对流动负债和长期负债的形成、使用、偿付各环节进行规范。同时明确了子公司对外签订借款合同，必须经集团公司批准。

财务预算管理方面，公司制定了《龙城旅游控股集团有限公司财务预算管理办法（试行）》。公司预算管理由集团本部组织实施，实行由集团董事会、集团预算管理委员会及各公司预算管理小组构成的三级预算管理体系。按照内部经济活动的责任权限进行，并遵循效益优先、积极稳健、责权对等的原则进行，确保在公司董事会的领导下，预算工作按照“上下结合、分级编制、逐级汇总”的程序进行。

关联交易管理方面，为了实现资源配置的合理化，充分挖掘潜力，实现资源共享，提高使用效益，规范集团公司内部各公司间交易行为，客观反映各公司应取得的利益或应承担的成本费用，公司制定了《龙城旅游控股集团有限公司关联交易管理办法》。关联交易结算价格由集团公司计划财务部统一管理。

担保管理方面，公司制定的《龙城旅游控股集团有限公司资金授权审批办法》提及：集团本部不得对区政府直属以外的企业提供任何形式的担保（区政府协调明确的除外），对区政府直属企业提供担保的，由集团总经理和财务总监联合审核，并报区国资委批准或备案；集团所属各子公司一律不得对集团外企业提供担保，集团公司因融资需要，内部各公司间需提供担保的，由子公司被授权人提出，报子公司董事会批准。

安全生产管理方面，为了加强对公司安全生产工作的管理和监督，杜绝和防范各类安全

事故发生，根据《中华人民共和国安全生产法》等规定，结合集团实际，公司制定了《龙城旅游控股集团安全生产管理实施意见》。公司安全生产委员会对集团范围内安全生产工作实施统一监督管理，各单位按照职责做好安全生产管理工作。安全管理工作实行“一把手”负责制，各单位主要领导是安全管理第一责任人，对本单位安全工作负全面责任，各单位分管安全工作的领导和部门是安全工作直接负责人，对本单位安全工作负直接责任。

总体看，公司内部管理制度较为健全，能基本满足公司日常经营需求。

七、经营分析

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。

1. 经营概况

2013~2015 年，公司营业收入波动下降，其中 2015 年主营业务收入由上年的 14.76 亿元下降至 13.31 亿元，系公司当年房地产业务收入下降所致。从收入构成看，2015 年公司主业仍为旅游业务（园区门票、商品销售和旅游服务），其中园区门票收入和商品销售收入分别稳步增长至 3.47 亿元和 3.78 亿元、旅游服务收入略有下降至 0.22 亿元，故公司旅游业务（园区门票、商品销售和旅游服务）收入占主营业务收入的 56.11%。2015 年房地产收入大幅下降，系 2015 年延续销售上年旅游地产项目，收入来源于常州创意产业谷和中华龙城创意产业基地一期项目（迪诺水镇）销售，且公司对销售规模有所控制所致，占主营业务收入的比重由上年的 49.08%下降至 16.76%。公司其他业务收入主要是常州创意产业谷项目的租赁收入、广告收入、温泉客房收入、管理服务费收入，由 2014 年 0.74 亿元上升至 2015 年 3.61 亿元，系租赁收入和管理服务费收入增加所致。

从毛利率看，2013~2015 年，公司综合毛利率波动下降，2015 年综合毛利率为 28.57%，

主要是由于毛利率较高的旅游收入比重上升，同时其他业务毛利率由负转正所致。公司旅游板块中，园区门票和旅游服务毛利率较为稳定，2015~2015 年销售商品（商品贸易和景区商品销售等）毛利率不断下降，2015 年降至 13.99%，系该业务中毛利率低的贸易业务占比有所上升所致；2013~2015 年公司房地产业务毛利率波动下降，2015 年为 10.03%，主要受出售房地产所处的楼层与地理位置影响，销售价格有所下降。公司其他业务毛利率由 2014 年的负值（广告业务亏损严重）转为 2015 年 40.20%，系毛利率较高的管理服务收入规模上升所致。

致。

2016 年 1~3 月公司旅游业务（园区门票、商品销售和旅游服务）收入少，仅占 2015 年全年旅游业务收入的 11.11%，同时园区运营成本变动不大，使得 2016 年一季度园区门票业务板块毛利率大幅下降至 26.23%。2016 年一季度，房地产销售毛利率大幅上升至 37.95%，主要是受所售房地产所处地理位置与公司整体调控影响，售价较去年较高，导致其毛利率大幅上升。整体看，2016 年一季度公司各板块收入均不多；受园区周期性经营影响，综合毛利率有所偏低。

表4 2013~2016年1~3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区门票	3.10	49.07	41.86	3.38	22.92	41.12	3.47	26.06	41.99	0.68	39.56	26.23
商品销售	0.87	13.79	72.10	3.15	21.35	18.84	3.78	28.39	13.99	0.13	7.33	73.34
旅游服务	0.30	4.74	64.86	0.24	1.62	65.75	0.22	1.66	64.48	0.02	1.17	67.00
房地产业务	1.49	23.58	18.70	7.24	49.08	19.69	2.23	16.76	10.03	0.31	18.36	37.95
其他业务	0.56	8.82	-24.74	0.74	5.03	-23.27	3.61	27.14	40.20	0.57	33.58	-2.56
合计	6.32	100.00	35.78	14.76	100.00	23.01	13.31	100.00	28.57	1.71	100.00	22.64

资料来源：审计报告，公司提供

2. 旅游业务

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。公司经过多年的开发经营，拥有以“中华恐龙园”主题公园为核心、以恐龙谷温泉和恐龙城大剧场等为补充的休闲旅游园区。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。同时，公司仍在不断开发新的休闲旅游项目以确保园区的持续发展。

旅游业务收入由园区门票、商品销售收入和旅游服务收入构成。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。2013~2015 年，景区门票收入分别为 3.10 亿元、3.38 亿元和 3.47 亿元，逐年稳步增长。

公司核心旅游资源为 2000 年 9 月开园的中华恐龙园，其特有的恐龙主题吸引了华东地区乃至全国游客。近年，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恐龙城大剧场、恐龙谷温泉和三河三园亲水之旅等多个项目带动了游客人数的增长。

表5 近年入园游客人数变化情况（单位：万人）

游客类型	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
团队	112.16	95.65	72.82	40.61
散客	131.30	130.90	173.11	22.16
持年卡	23.34	27.44	18.68	2.78
其他	4.74	19.19	18.20	2.91
合计	271.54	273.18	282.81	68.46

资料来源：公司提供

2013~2015 年和 2016 年 1~3 月，入园游客人数分别为 271.54 万人、273.18 万人、282.81 万人和 68.46 万人，其中散客人数占游客总人数的比例由 2014 年的 47.92% 上升至 61.21%，仍是入园的主要方式。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。

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。

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。2014 年以前公司商品销售主要包括游客餐饮消费和礼品玩具销售；2014 年商品销售业务板块新增贸易业务。故 2013~2015 年公司分别实现商品销售收入 0.87 亿元、3.15 亿元和 3.78 亿元，随着贸易业务收入占比上升，

商品销售业务板块毛利率大幅下降。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、彩绘等服务；2013~2015 年分别实现收入 0.30 亿、0.24 亿元和 0.22 亿元。

目前公司主要在建旅游项目为东方盐湖城道天下一期项目。东方盐湖城道天下一期项目由公司的全资子公司东方盐湖城旅游发展有限公司负责开发运营。该项目总建筑面积 93832.46 平方米，主要建设入口区、一观八院、道风街、副都及其他配套设施等。该项目已于 2013 年 5 月开工，计划于 2015 年 11 月完工，建设期限为 24 个月；项目总投资 20.55 亿元，截至 2016 年 3 月底已完成投资 7.52 亿元，其中购买土地使用权 1.44 亿元（计入“无形资产”科目）和建设投入 6.08 亿元（计入“在建工程”科目）。该项目于 2016 年 3 月开始试营业，其营业收入主要有门票收入、商铺租金收入、自营商品销售收入，根据《东方盐湖城道天下一期项目可行性研究报告》预测，正常年份该项目营业收入为 5.41 亿元。目前，公司暂无其他拟建的旅游项目。

表 6 截至 2016 年 3 月底公司主要在建旅游项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2016 年 3 月底已投资	计划投资额			
		贷款	自筹		2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年以后
东方盐湖城道天下一期项目	20.55	14.00	0.55	7.52	1.86	5.00	3.00	3.17
合 计	20.55	14.00	0.55	7.52	1.86	5.00	3.00	3.17

资料来源：公司提供

注：上表为项目实际支付进度情况，一般在项目竣工时公司仍需支付一定的尾款。

3. 土地开发及基础设施建设业务

土地开发整理

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该公司负责区域内旅游设施建设，并以常州市委 2003 年第 4 期专题办公会议纪要和常州市人民政府 2004 年第 19 号会议纪要方式明确将环球恐

龙城休闲旅游区区域内的 4875 亩土地出让净收益全部返还给公司，即常州市人民政府委托公司负责区域内的 4875 亩土地开发，并将所开发土地的出让收入在扣除相关规费后全部拨付给公司（开发整理阶段，上述土地不体现在公司账上，公司将开发整理支出计入“预付款项”科目；待土地出让后，公司再相应调整开发整理支出）。

公司需支付上述 4875 亩土地的开发整理

成本（主要由征地费补偿、拆迁及安置费等构成），截至 2016 年 3 月底上述土地开发情况见表 7。鉴于环球恐龙城休闲旅游区分别属于常州市天宁区和新北区范围，公司以不同的模式开发整理上述土地。对于规划区内属于天宁区的土地，由公司每亩 55 万元的价格作为征地补偿费支付给天宁区，天宁区负责完成土地征用、拆迁安置工作及支付其余费用；对于新北区中属于常州市农林局的土地（共 162.61 亩），由公司一次性支付 3500 万元给农林局，农林局负责完成土地征用、拆迁安置工作。而上述天宁区和农林局的土地均由新北区负责办理土地出让手续，出让后的土地收益管理由新北区负责。对于原归属于新北区的土地，由公司征地并委托各乡镇进行拆迁，公司按照实际发生额支付土地拆迁安置等相关费用。当时，公司将上述支付的拆迁安置费用等计入“预付款项”

科目。

截至 2016 年 3 月底，公司已完成 3834.67 亩土地（全部位于新北区，含农林局土地 162.61 亩、公共用地 1033.33 亩、其他新北区土地 2638.73 亩）的拆迁安置工作，上述土地已全部实现出让；剩余正在开发整理的 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 2.60 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 286.43 万元/亩（估价基准日为 2015 年 12 月 31 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 29.79 亿元。

表7 截至2016年3月底公司土地开发情况（单位：亩）

种类	情况简介	面积	新北区土地面积	天宁区土地面积	土地性质
公司已取得且已使用	主要为中华恐龙园用 499 亩、创意产业基地用地 211.12 亩等	1279.55	1279.55	--	旅游、住宅和商业
公司已取得但未使用（储备地）	东支河东侧、河海路北侧地块 162.61 亩	162.61	162.61	--	住宅及商业
已出让给第三方	预计可获得土地出让收益合计约 22.96 亿元，已到位资金 22.00 亿元	1359.18	1359.18	--	主要为商业、住宅
公共用地	主要为河道、道路和市政等用地	1033.33	1033.33	--	--
待开发	随着用地指标到位而逐步开发，剩余土地位于天宁区内，由天宁区政府负责拆迁安置	1040.33	--	1040.33	主要为住宅、商业
合 计		4875.00	3834.67	1040.33	

资料来源：公司提供

注：公司已取得但未使用地块详见表 8。

表8 截至2016年3月底公司储备地情况（单位：亩，万元）

地块名称	位置	面积	取得时间	入账成本	证照办理情况	用途	入账科目	备注
东支河东侧、河海路北侧地块（农林局的土地）	常州市	162.61	2006 年	29901.88	已办理土地证	出租	投资性房地产	已完成拆迁工作

资料来源：公司提供

公司已完成拆迁安置的 3834.67 亩土地的出让有三种情况：

①对于公司计划使用的土地，在地块完成拆迁安置后，公司提出用地指标申请，申请经江苏省国土资源厅审批通过后，由新北区国土局公开挂牌出让给公司（新北区和天宁区的土地均由新北区国土局统一挂牌出让给公司），在公司缴纳土地出让金（当时计入“预付款项”科目）后十天左右，新北区财政局在扣除必要的规费后将余款返还给公司（即为“土地出让金返还”，计入“资本公积”科目），公司无需长期垫付资金缴纳土地出让金。

在缴纳土地出让金后，公司及时办理土地证，并先将相应的土地成本（前期投入的整理成本、支付的土地出让金和相关税费等）从“预付款项”转入“无形资产”，再根据土地的用途将土地从“无形资产”转入相应科目：用于旅游项目开发的土地仍留在“无形资产”中核算，用于出租或者待资产价值上涨后出售的土地转入“投资性房地产”，用于商业开发或办公房产的土地转入“存货”科目。

②对于计划出让给第三方企业的土地，由新北区国土局公开挂牌出让给第三方，新北区财政局从第三方支付的土地出让金中扣除必要的规费后将余款分期返还给公司（即为“土地出让收益返还”，先冲减“预付款项”中的土地成本（按“本次返还的收益/应返还收益总额*出让地块成本”的金额进行冲减），将剩余款项按照政府文件计入“资本公积”或“营业外收入”科目）。

③以前年度期间，对于公司已取得而尚未使用的土地，常州市政府规划占用其中地块或

公司计划出让给第三方，则新北区国土储备中心先收储上述地块，收储价由公司与国土储备中心协商，一般为公司取得土地时的成本价，国土储备中心收储时暂不向公司支付收储款。对于部分常州市政府规划占用的土地，常州市财政局根据之前已协商的收储价支付给公司；对于再出让给第三方的土地，在外来投资者缴纳土地出让金后，新北区财政局扣除必要的规费后将余款（即“土地出让收益”，涵盖上述收储款）作为分期返还给公司（先冲减“预付款项”中的土地成本，将剩余款项按照政府文件计入“资本公积”或“营业外收入”科目）。

截至 2016 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 1442.16 亩（1279.55 亩已使用、162.61 亩尚未使用），支付土地出让金合计 14.07 亿元，累计获得新北区返还的土地出让金 13.13 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 2016 年 3 月底，公司已到位资金 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。另外，公司于 2015 年以 3.74 亿元购买商业用地（计入其他非流动资产科目，土地证暂未办理），暂无开发计划；同年，新北区财政局以土地出让金返还形式对公司增资 3.74 亿元（计入资本公积）。

表9 近年公司土地开发成本支出及返还（单位：万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	对应现金流量表科目
公司支付的土地出让金	14000.00	-	--	--	37400.00	购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金
公司支付的土地拆迁及征地补偿费	804.91	8735.89	--	--	--	购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金
其中：支付新北区	804.91	3481.76	--	--	--	--
支付天宁区	--	5254.13	--	--	--	--
支付农林局	--	--	--	--	--	--

支付款项合计	14804.91	8735.89	--	--	37400.00	--
返还土地出让金	25226.47	--	--	--	37377.21	吸收投资所收到的现金
拨付土地出让收益	46000.00	20154.30	33876.81	3095.26	13195.00	①计入资本公积的款项：反映在吸收投资所收到的现金 ②计入营业外收入的款项：反映在收到其他与经营活动有关的现金 ③冲减预付款项的款项：反映在收到其他与投资活动有关的现金 ④冲减其他应收款的款项：反映在收到其他与投资活动有关的现金、收到其他与经营活动有关的现金
其中：返还的土地收储款	--	--	--	--	--	--
收到款项合计	71226.47	20154.30	33876.81	3095.26	50572.21	--

资料来源：公司提供

注：1.此表针对环球恐龙城休闲旅游区区域内的 4875 亩土地；2.公司于 2014 年收到的土地出让收益系以前出让的土地相关收益。

表10 公司2006~2014年土地出让金（收益）划拨资金会计处理明细表（单位：亿元）

项目	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	合计
计入资本公积	6.26	0.71	1.05	2.87	6.88	4.72	--	--	--	3.74	26.23
冲减预付款项	--	--	0.50	--	1.54	1.20	0.89	1.16	--	--	5.29
计入营业外收入	--	--	0.13	0.43	0.60	1.20	1.13	2.23	1.50	--	7.22
冲减其他应收款	--	--	--	--	--	--	--	--	0.13	--	0.13
合 计	6.26	0.71	1.68	3.30	9.02	7.12	2.02	3.39	1.63	3.74	38.87

资料来源：公司提供

注：1.公司于 2014 年将拨付的土地出让收益入账，但相关资金于 2014 年和 2015 年一季度分别支付；2.冲减其他应收款的土地出让收益系以前政府因公共设施（如污水处理、变电站等）建设已划转公司旅游区土地，但由于之前政府与公司未在相关模式上达成一致意见，公司未将相关收益统计进总的土地出让收益拨付金额中，但在以前土地划出时，公司已冲减相关土地成本，并计入其他应收款，而政府于 2014 年与公司基本达成一致意见，并拨付部分上述土地出让收益资金，公司相应冲减了其他应收款。

公司自成立以来，不仅从环球恐龙城休闲旅游区 4875 亩土地范围内购买地块，同时为在金坛市开发“东方盐湖城道天下”旅游项目，公司还从金坛市购买相关地块，另外政府会划拨少量土地给公司。截至 2016 年 3 月底，公司将已使用的土地和储备用地中，用于旅游项目的地块计入“无形资产”合计 3.57 亿元、用于出租或待升值出让的地块计入“投资性房地产”合计 4.69 亿元、用于商住开发地块计入“存货”合计 5.72 亿元、迪诺水镇配套工程地块计入“固定资产”合计 3.16 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。“十三五”期间，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市土地出让市场存在一定波动，并影响到剩余 1034.96 亩土地的出让进度。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

近年，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 2016 年 3 月底已累计投资 1.09 亿元（计入“在建工程”）。针对上述公益资产，根据 2014 年 5 月 27 日常州国家高新区党政办公室第 34 期《会议纪要》，会议要求关于龙控集团部分道路、绿化等资产账务处理问题，按照区城建局接收管养龙控集团名下相关道路、绿化的范围，签订资产回购协议并进行

相关处理。截至目前，上述基础设施回购事宜正在洽谈中。

未来，公司除了对旅游区范围内的配套旅游基础设施维护外，不再新建其他基础设施。

4. 房地产业务

公司房地产项目主要为旅游商业地产，2014 年，公司房地产收入大幅增长至 7.24 亿元，为常州创意产业谷项目（C、D、E 大楼）和中华龙城创意产业基地一期项目（迪诺水镇）销售收入。2015 年延续销售上年地产项目，故 2015 年房地产收入大幅下降至 2.23 亿元，来源于常州创意产业谷和中华龙城创意产业基地一期项目（迪诺水镇）销售收入。

公司目前存续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）、服务中心改造工程，截至 2016 年 3 月底均已竣工并实现部分出售（预收尚未确认收入的房款 0.21 亿元）和出租，2016~2017 年内公司还将支付尾款 1.32 亿元。公司暂无其他在建和拟建房地产项目。

公司相关的土地储备见表 9 中的商住用地，但目前公司还未形成具体的开发计划。

5. 其他业务

公司其他业务收入主要包括房屋租赁收入、广告收入、温泉客房收入、管理服务费收入，2013~2015 年分别实现收入 0.56 亿元、0.74 亿元和 3.61 亿元。2015 年由于毛利率较高的管理服务费收入规模上升，毛利率大幅上升至 40.20%。

公司租金收入主要来自于创意产业谷商务楼和迪诺水镇商铺及广场对外出租。目前，创意产业谷 A、B 两栋写字楼处于满租状态，C、D、E 大楼部分出租，但出于鼓励基地内创意企业发展需要，目前单位租金较低，盈利能力一般。创意产业基地内已聚集软件与信息服务、动漫游戏等创意企业 450 余家，有利于公司 C、D、E 大楼后续租售。因迪诺水镇 2014 年 12 月下旬才对外开放，现尚处于市场培育期，目前迪诺水镇整体出租率约为 70%，主要

分创意展览、创意美食、主题商品、主题住宿、CGV 电影、奥特莱斯等，平均租金水平较低。随着创意产业谷 C、D、E 大楼项目竣工，创意产业基地可供出租面积大幅增加，且迪诺水镇逐步进行市场推广，公司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。但目前该业务处于亏损状态。

6. 未来发展

未来公司在管理体制上，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。

整体来看，公司未来对外投资规模较大，主要用于开发东方盐湖城道天下一期项目；随着该项目逐步建成，公司旅游业务将进一步拓展。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2012~2014 年度三年连审审计报告和 2015 年度审计报告已经江苏公证天业会计师事务所和天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并由其出具了标准无保留意见。公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。

2013 年公司合并范围新增子公司 1 家，并于 2013 年 8 月注销常州环球恐龙城旅行社有限公司；2014 年公司合并范围新增子公司 1 家。

2015 年公司合并范围无变化；近年公司财务报表合并范围的变化对公司财务数据可比性影响不大。2016 年一季度合并范围新增孙公司 1 家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 115.68 亿元，所有者权益合计 30.87 亿元（其中少数股东权益 2.70 亿元）。2015 年，公司合并口径实现营业收入 13.43 亿元，利润总额 0.55 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 114.10 亿元，所有者权益合计 29.78 亿元（其中少数股东权益 2.71 亿元）。2016 年 1-3 月，公司合并口径实现营业收入 1.71 亿元，利润总额 -1.07 亿元。

2. 资本及债务结构

2013~2015 年，公司资产规模稳步增长，年均复合增长 12.79%，2015 年底为 115.68 亿元。其中，流动资产占比由 2014 年的 44.91% 略有下降至 2015 年的 41.93%，相应地，非流动资产占比略有上升至 58.07%。总体看，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产波动下降，年均复合减少 5.27%。截至 2015 年底，公司流动资产 48.50 亿元，以货币资金（占 43.47%）和存货（占 41.33%）为主。

2013~2015 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 5.99%。截至 2015 年底，公司货币资金 21.08 亿元，同比增长 16.53%。其中银行存款占 90.46%；使用受限制的货币资金为 4.03 亿元，占货币资金总额的 19.12%。

2013~2015 年，公司应收账款年均复合增长 139.96%，截至 2015 年底，公司应收账款 2.42 亿元，同比增加 1.96 亿元，主要系应收常州龙城生态建设有限公司服务费 1.75 亿元所致。从集中度看，应收账款余额前两名的合计 2.13 亿元，占比 87.18%，集中度较高。公司对应应收账款计提坏账准备共计 78.10 万元，计提比例为 0.32%，考虑到应收账款未来形成坏账的风险较小，故坏账计提比例低。

表 11 2015 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
常州龙城生态建设有限公司	1.75	72.26	服务费
常州市创意产业基地管委会	0.38	15.55	房屋租赁
合计	2.13	87.81	--

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 23.10%。截至 2015 年底，公司其他应收款 2.26 亿元，同比下降 34.56%，主要系收回新北区财政局应支付的九龙仓地块补贴款（即 2014 年确认为营业外收入的土地出让收益中 1.32 亿元于 2015 年一季度收回）。从集中度看，其他应收款余额前四名的合计 2.25 亿元，占比 99.58%，集中度高。公司对其他应收款计提坏账准备共计 0.12 亿元，计提比例为 4.89%，考虑到其他应收款未来形成坏账的风险较小，故坏账计提比例低。

表 12 2015 年底公司其他应收款主要情况

（单位：亿元，%）

单位名称	金额	占比	性质
常州龙城生态建设有限公司	0.85	37.77	往来款
常州香树湾花园酒店有限公司	0.82	36.13	往来款
常州市新北国土储备中心	0.28	12.44	土地收储
常州市国土资源局新北分局	0.30	13.24	土地收储
合计	2.25	99.58	

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司存货不断减少，年均复合减少 16.91%。截至 2014 年底，公司存货为 23.87 亿元，同比下降 17.77%，主要系迪诺水镇项目完工后自用及公共部分由开发成本转至固定资产，计划对外租赁部分由开发成本转至投资性房地产，软件园 C 楼地下停车场转至固定资产所致。截至 2015 年底，公司存货 20.05 亿元，同比下降 16.04%，主要系迪诺水镇项目中部分资产根据用途变化由存货转入投资性房地产所致。其中开发成本占 48.88%，开发产品占 50.27%；公司累计计提存货跌价准备 5.43 万元。

2013~2015 年，公司其他流动资产年均复

合增长 36.99%，截至 2015 年底，公司其他流动资产 2.12 亿元，同比增加 1.78 亿元，系公司新增理财产品所致。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 34.97%。截至 2015 年底，公司非流动资产 67.18 亿元，以投资性房地产（占 31.54%）、固定资产（占 39.83%）、在建工程（占 8.23%）和其他非流动资产（占 10.32%）为主。

2013~2015 年，公司投资性房地产不断增长，年均复合增长 12.73%。截至 2015 年底，公司投资性房地产 21.19 亿元，同比增长 5.41%，主要为用于出租的房屋建筑物 17.95 亿元和土地使用权 6.32 亿元（主要为农林局地块评估价值 4.67 亿元）。

2013~2015 年，公司固定资产不断增长，年均复合增长 48.99%。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 26.75 亿元，同比大幅增长 37.97%，主要系中华龙城（常州）创意产业基地一期及其配套项目部分资产 7.53 亿元由在建工程转入该科目所致。截至 2015 年底，公司固定资产原值 32.56 亿元，计提累计折旧 5.81 亿元，固定资产账面价值 26.75 亿元，以房屋建筑物和专用设备旅游资产为主，分别占 79.93%和 15.70%。截至 2015 年底，公司固定资产成新率为 82.16%。

2013~2015 年，公司在建工程年均复合增长 42.89%。截至 2015 年底，公司在建工程 5.53 亿元，较上年减少 4.29 亿元，主要系中华龙城（常州）创意产业基地一期及其配套项目部分资产 7.53 亿元由该科目转入固定资产，同时东方盐湖城道天下一期工程增加 3.37 亿元。

2013~2015 年，公司无形资产波动中有所增长，年均负和增长 7.29%。截至 2015 年底，公司无形资产 3.72 亿元，较上年底增加 0.58 亿元，系盐湖城道天下项目新增土地，该科目主要构成为旅游开发用途相关地块。

截至 2014 年底，公司新增其他非流动资产 2.79 亿元，主要系 2014 年审计报告按新的会计准则进行了调整，将预付款项中预付征地

补偿款 2.60 亿元调整至该科目。截至 2015 年底，公司其他非流动资产 6.93 亿元，较上年增加 4.15 亿元，主要系购买土地所支付的土地出让金 3.74 亿元所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 114.10 亿元，较上年底下降 1.36%；其中，流动资产占 39.97%、非流动资产占 60.03%，资产构成与上年底基本一致。截至 2016 年 3 月底，公司流动资产较上年底略有下降至 45.60 亿元，主要系货币资金和其他流动资产（理财产品到期）的减少所致。截至 2016 年 3 月底，公司非流动资产 68.50 亿元，较上年底略有上升。

整体看，公司规模平稳增长，由于存货中已完工项目转出，公司目前资产结构以非流动资产为主。公司流动资产中货币资金和存货占比较大，非流动资产以投资性房地产和固定资产为主。公司资产流动性和资产质量尚可。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益变动不大。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 30.87 亿元，其中实收资本占 32.40%、资本公积占 56.58%，盈余公积占 1.68%、未分配利润占 0.58%、其他综合收益占 0.03%和少数股东权益占 8.73%。2015 年底，公司资本公积较上年底增加 3.74 亿元，系 2015 年 12 月公司收到常州市新北区财政增资款（土地出让金返还）3.74 亿元；公司未分配利润同比大幅下降，主要系支付了 1.90 亿元的应付普通股股利。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 29.78 亿元，较上年底略有下降，主要系受一季度亏损影响，未分配利润减少至负值所致。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债快速增长，年均复合增长 17.60%。截至 2015 年底为 84.81 亿元，其中流动负债占 50.11%，非流动负债占 49.89%。公司负债结构中流动负债占比较上年底有所下降，主要系短期借款和应付账款减少、长期借款和其他非流动负债增加所致。

2013~2015 年，公司流动负债年均复合增

长增长 8.81%，截至 2015 年底为 42.50 亿元，以短期借款（占 27.53%）、应付账款（占 18.23%）、一年内到期的非流动负债（占 14.84%）和其他流动负债（占 25.94%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款规模不断降低，年均复合减少 8.95%。截至 2015 年底，公司短期借款同比下降至 11.70 亿元，为抵押保证借款。

2013~2015 年，公司应付票据年均复合减少 5.10%。截至 2015 年底，应付票据规模有所下降至 2.20 亿元，全部为银行承兑票据。

2013~2015 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 9.73%。截至 2015 年底，公司应付账款 7.75 亿元，同比下降 35.04%，主要系应付工程款的减少。

2013~2015 年，公司预收款项不断减少，年均复合降低 49.32%。截至 2015 年底，公司预收款项为 1.31 亿元，主要由预收的房地产销售款项。

2013~2015 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 45.54%。截至 2015 年底公司其他应付款 1.06 亿元，同比下降 37.73%，主要系单位往来款减少。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 47.49%。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债同比增长 113.79%，主要系增加一年内到期的中票（12 龙控 MTN1）3.00 亿元。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 6.31 亿元，较上年变化不大，全部为一年内到期的长期借款。

2013~2015 年，公司其他流动负债年均复合增长 227.06%。截至 2015 年底，公司其他流动负债 11.02 亿元，较上年底大幅增长，包括于 2016 年 5 月到期的短期融资券“15CP001”3 亿元、于 2016 年 3 月到期的超级短期融资券“15SCP001”5 亿元、于 2016 年 7 月到期的超级短期融资券“15SCP002”3 亿元。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 28.99%。截至 2015 年底为 42.31 亿元，以长期借款和其他非流动负债为主。截

至 2015 年底，公司长期借款 22.78 亿元，为抵押保证借款；新增长期应付款 1.80 亿元，全部为融资租赁款；其他非流动负债 15.05 亿元，为 2.00 亿元中票（13 龙控 MNT1）和 3.00 亿元中票（14 龙控 MNT001）、2015 年发行的两期私募债本金合计 5.00 亿元、2015 年发行的公司债本金 5.00 亿元、子公司东方盐湖城置业有限公司于 2013 年 8 月 23 日与金坛茅山景区资产经营有限公司签订金额为 0.20 亿元无利息借款协议（2015 年借款余额为 500.00 万元），所借款项用于支付金坛东方盐湖城“湖畔小院”项目 194 亩土地款。

截至 2015 年底，公司全部债务为 70.79 亿元，其中短期债务 31.21 亿元，占 44.09%；长期债务 39.58 亿元，占 55.91%。从债务指标来看，2013~2015 年，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均呈上升趋势，三年加权平均值分别为 71.58%、66.34% 和 50.70%，2015 年底分别为 73.32%、69.64% 和 56.18%。公司债务规模呈上升趋势，债务负担较重。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 84.32 亿元，较上年底略有下降，以非流动负债为主。公司其他流动负债较上年底减少 4.90 亿元，系超级短期融资券“15SCP001”5 亿元已到期偿还。截至 2016 年 3 月底，公司有息债务总额较 2015 年底略有上升，且短期债务占比进一步下降，即公司全部债务为 71.36 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 39.38% 和 60.62%；公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较 2015 年底有所上升，分别为 73.90%、70.55% 和 59.23%。

总体看，公司负债总额快速增长，以银行长短期借款和发行债券为主；债务规模呈上升趋势，债务负担较重。

3. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 45.10%。2015 年公司实现营业收入 13.43 亿元，同比降低 9.25%，系 2015 年

公司房地产销售收入降低所致。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。同期，公司营业成本同比下降 16.36%，高于营业收入的降幅，故公司营业利润率由上年的 17.78% 大幅上升至 25.63%。

期间费用方面，2013~2015 年，随着债务规模扩张导致财务费用增长，公司期间费用不断增长，同时公司营业收入减少，故 2015 年公司期间费用率大幅上升至 41.01%，期间费用对利润侵蚀较严重，公司对期间费用控制力度有待进一步改善。

2015 年公司非经常性损益较上年大幅下降，公司营业外收入 2.59 亿元，主要为政府补助 2.53 亿元；利润下降至 2015 年的 -1.96 亿元。同期，公司营业外收入利润总额 0.55 亿元，故公司利润总额对政府补助依赖强。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司总资产收益率和净资产收益率有所波动，2015 年分别为 3.99% 和 0.66%，公司整体盈利能力弱，公司整体盈利能力弱。

2016 年 1-3 月，公司实现营业收入 1.71 亿元，占上年的 12.73%；利润总额 -1.07 亿元。2016 年 1-3 月，公司营业利润率较上年略下降至 18.48%。

总体看，近年公司营业收入稳步增长，同时期间费用对营业利润侵蚀较大，利润总额对政府补贴收入依赖大。公司整体盈利能力弱。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2013~2015 年，公司经营现金流入分别为 13.87 亿元、13.15 亿元和 15.89 亿元，且以销售商品、提供劳务收到的现金为主。随着营业收入的下降，2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金下降至 11.56 亿元；2013~2015 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 4.31 亿元、0.66 亿元和 4.25 亿元，包括政府补助、往来款、利息收入等。公司经营现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金（包含存货中迪诺水镇和创意产业谷项目的资金投入）为主，2013~2015 年分别为 9.89

亿元、9.12 亿元和 10.36 亿元；2013~2015 年支付其他与经营活动有关的现金分别为 1.52 亿元、2.16 亿元和 2.57 亿元，为广告制作费等营业及管理费用。2013~2015 年公司经营活动现金流量净额分别为 0.01 亿元、-0.90 亿元和 0.01 亿元。

从收入实现质量指标看，2013~2015 年公司现金收入比分别为 151.28%、84.64% 和 86.85%，2015 年公司现金收入比有所上升，但仍不到 100%，主要系 2015 年管理服务费收入尚未到账。

投资活动方面，公司投资活动现金流整体表现为投资活动现金净流出。公司投资活动现金流入量较少，其中 2014 年收回投资收到的现金 0.94 亿元，主要为银行理财产品到期收回资金；2015 年主要为收到其他与投资活动有关的现金 1.83 亿元（包括土地收储款 1.32 亿元、与资产相关的政府补助款 0.51 亿元）。2013~2015 年，公司投资活动现金流出分别为 3.31 亿元、8.34 亿元和 13.82 亿元，以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，该科目主要核算旅游项目工程款、支付的土地出让金及征地补偿费和公益性项目投入等，2015 年主要为购买土地支付的土地出让金 3.74 亿元、盐湖城旅游项目及其他旅游项目工程款等。2015 年公司支付其他与投资活动有关的现金 4.88 亿元，主要包括银行理财 1.80 亿元、归还关联方代付工程款、建筑工程承兑汇票保证金等。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为 -2.92 亿元、-6.53 亿元和 -11.76 亿元。

筹资活动方面，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入规模下降，2015 年筹资活动现金流入 30.84 亿元，其中吸收投资收到的现金 3.74 亿元（常州市新北区以财政增资款的方式返还给公司土地出让金），取得借款收到的现金 16.54 亿元、发行债券收到的现金 10.00 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务本金和利息。公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金规模小。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 7.18 亿元、5.83 亿元和

14.29 亿元。

2016 年 1-3 月，经营活动方面，由于一季度是旅游淡季，公司经营活动现金流入和流出量规模较小，经营活动现金流量净额为-0.09 亿元；投资活动方面，公司收回投资收到的现金 1.95 亿元，为到期的理财产品，投资活动产生的现金流量净额 0.82 亿元。2016 年 1-3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额-4.32 亿元，其中筹资活动现金流入 14.39 亿元，包含取得借款收到的现金 13.28 亿元以及收到其他与筹资活动有关的现金 1.11 亿元（收回的承兑保证金）。公司筹资活动现金流出 18.71 亿元，仍以偿还债务和相关利息为主。

总体来看，公司经营获现能力较强，投资活动现金支出规模、筹资活动现金流量净额有所波动，对外借款和发行债券是公司主要筹资方式，公司存在一定的外部融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015 年公司流动比率波动大，分别为 150.56%、99.44%和 114.11%；速动比率波动下降，分别为 69.68%、48.51%和 66.95%。截至 2016 年 3 月底，上述两项指标较 2015 年变化不大。考虑到公司短期债务规模较大，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 3.88 亿元、4.31 亿元和 5.99 亿元；公司全部债务/EBITDA 分别为 11.52 倍、12.74 倍和 11.82 倍。考虑到公司在土地出让金（收益）返还、政府补助和所得税优惠等方面得到了地方政府的大力支持，公司整体偿债能力尚可。

或有负债方面，截至 2016 年 3 月底，公司对外担保金额 8.02 亿元，担保比率为 26.93%。尽管被担保企业均为当地重点国有企业，但公司的担保比率较高，仍存在一定的或有负债风险。

表 13 截至 2016 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保金额 (万元)	到期日
常州新铁投资发展有限公司	29700	2023/5/29

顺泰融资租赁（常州）有限公司	5000	2016/8/26
黑牡丹（集团）股份有限公司	21000	2016/9/1
黑牡丹纺织有限公司	4500	2016/9/1
滨江环保产业发展有限公司	20000	2017/5/15
合计	80200	

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司获得商业银行授信额度合计 53.53 亿元，尚未使用额度 7.65 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10320411004144370T），截至 2016 年 8 月 16 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。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及常州市及新北区经济、财力状况、地方政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、存续期债券偿债能力

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度 5 亿元，占 2016 年 3 月底公司全部债务的 7.01%，占公司长期债务的 11.56%。本期中期票据的发行对公司整体债务结构有一定影响。

截至 2016 年 3 月底，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 73.90%、70.55%和 59.23%。以 2016 年 3 月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 74.57%、71.94%和 61.84%，公司债务负担将有所加重。考虑到公司本期中期票据募集资金全部用于置换银行借款，公司实际债务比率将低于上述估计值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年,公司经营活动产生的现金流入量分别为 13.87 亿元、13.15 亿元和 15.89 亿元,分别为本期中期票据发行额度的 2.77 倍、2.63 倍和 3.18 倍;公司 EBITDA 分别为 3.88 亿元、4.31 亿元和 5.99 亿元,分别为本期中票票据的 0.78 倍、0.86 倍和 1.20 倍。总体看,公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

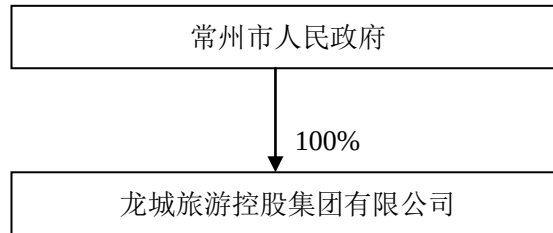
十、结论

近年来,常州市及新北区经济持续增长,地方财政实力较强,且常州市文化旅游产业迅速成长,为公司发展提供了良好的区域环境。公司作为常州市新北区核心旅游资源开发经营主体,在土地出让金(收益)返还、政府补助和税收优惠等方面得到了地方政府的大力支持。

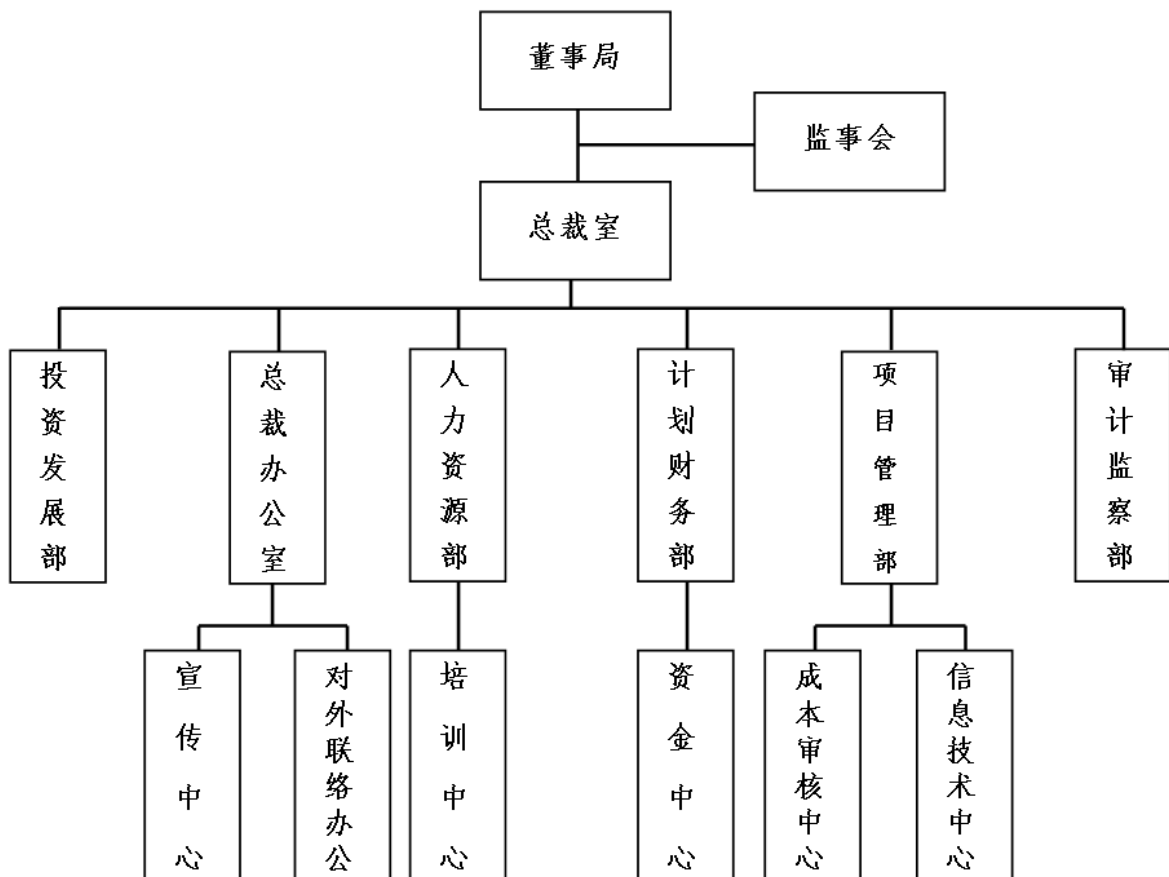
近年来,公司总资产和营业收入规模均有不同程度增长。目前公司资产结构以流动资产为主,流动资产中货币资金和存货占比较大且规模扩张较快,公司资产流动性和资产质量尚可;公司整体盈利能力较弱,债务负担较重且债务规模逐年上升,同时公司新开发旅游项目未来投资规模较大。随着旅游区内剩余土地整理逐步完成,公司将持续获得土地出让金(收益)返还,同时政府不断提供各类资金补助,为公司持续经营提供较强支撑作用。未来公司新开发的东方盐湖城道天下项目逐步建成,公司旅游业务将进一步拓展。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。总体来看,公司本期中期票据到期不能偿还本息的风险低。

附件 1-1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2016 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2016 年 3 月底公司合并子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股 比例
1	常州恐龙园股份有限公司	16500.00	公园经营管理	55%
2	常州迪诺恐龙谷温泉有限公司	8000.00	经营生态农业观光项目、园林生态观光服务等	100%
3	常州恐龙城大剧场有限公司	4800.00	文化艺术活动的策划、艺术表演场馆服务等	100%
4	常州环球恐龙城实业有限公司	76000.00	房地产开发经营；建筑材料销售	100%
5	常州迪诺市政工程有限公司	600.00	城市道路工程施工	100%
6	江苏迪诺文化传媒有限公司	1000.00	代理和发布制作各类广告业务	62%
7	江苏旅通商务有限公司	3000.00	餐饮、会务、住宿、旅游观光、健身等经纪服务	100%
8	东方盐湖城置业有限公司	5000.00	房地产开发经营、文化、旅游、商业设施的投资建设与经营管理	100%
9	东方盐湖城旅游发展有限公司	10000.00	旅游、文化、娱乐、酒店、商贸等投资与管理	100%
10	常州龙城生态旅游管理有限公司	300.00	旅游管理服务	100%
11	常州软件园发展有限公司	42000.00	房地产综合开发、软件园内项目投资	100%

注：原常州迪诺生态旅游管理有限公司于 2015 年 11 月更名为常州龙城生态旅游管理有限公司。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.88	15.14	17.12	12.19
资产总额(亿元)	90.93	103.80	115.68	114.10
所有者权益(亿元)	29.60	29.63	30.87	29.78
短期债务(亿元)	21.06	29.95	31.21	28.10
长期债务(亿元)	23.64	24.99	39.58	43.26
全部债务(亿元)	44.70	54.94	70.79	71.36
营业收入(亿元)	6.38	14.80	13.43	1.71
利润总额(亿元)	1.29	0.72	0.55	-1.07
EBITDA(亿元)	3.88	4.31	5.99	--
经营性净现金流(亿元)	0.01	-0.90	0.01	-0.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.83	24.43	8.92	--
存货周转次数(次)	0.19	0.43	0.43	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.15	0.12	--
现金收入比(%)	151.28	84.64	86.85	115.08
营业利润率(%)	32.17	17.78	25.63	18.48
总资本收益率(%)	3.25	2.84	3.99	--
净资产收益率(%)	3.33	0.35	0.66	--
长期债务资本化比率(%)	44.40	45.76	56.18	59.23
全部债务资本化比率(%)	60.16	64.97	69.64	70.55
资产负债率(%)	67.45	71.46	73.32	73.90
流动比率(%)	150.56	99.44	114.11	118.81
速动比率(%)	69.68	48.51	66.95	66.38
经营现金流动负债比(%)	0.04	-1.92	0.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.46	1.31	1.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.52	12.74	11.82	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.77	2.63	3.18	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.002	-0.18	0.002	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.78	0.86	1.20	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.现金类资产已扣除受限资金；3.公司其他流动负债中超短期融资券、短期融资券、非公开定向融资工具计入短期债务，其他非流动负债中中期票据、非公开定向融资工具计入长期债务，其他应付款中有息款项根据到期时间分别计入短期债务和长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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-营业税金及附加) / 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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 中长期债券用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。。

联合资信评估有限公司关于 龙城旅游控股集团有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

龙城旅游控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。龙城旅游控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，龙城旅游控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注龙城旅游控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现龙城旅游控股集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如龙城旅游控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送龙城旅游控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

