跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1485 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持龙城旅游控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“14龙控MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十八日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

龙城旅游控股集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额　度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14龙控MTN001	3亿元	2014/10/21-2019/10/21	AA	AA

跟踪评级时间：2015年7月28日

财务数据

项　目	2012年	2013年	2014年	15年3月
现金类资产(亿元)	11.90	16.88	15.14	10.57
资产总额(亿元)	70.05	90.93	103.80	99.69
所有者权益合计(亿元)	28.80	29.60	29.63	28.65
长期债务(亿元)	15.11	23.64	24.99	29.45
全部债务(亿元)	32.54	44.70	54.94	53.95
营业收入(亿元)	5.70	6.38	14.80	1.36
利润总额(亿元)	1.55	1.29	0.72	-0.98
EBITDA(亿元)	3.66	3.88	4.31	--
经营性净现金流(亿元)	0.24	0.01	-0.90	-1.28
营业利润率(%)	49.30	32.17	17.78	16.28
净资产收益率(%)	4.12	3.33	0.35	--
资产负债率(%)	58.89	67.45	71.46	71.26
全部债务资本化比率(%)	53.05	60.16	64.97	65.31
流动比率(%)	124.41	150.56	99.44	107.01
全部债务/EBITDA(倍)	8.90	11.52	12.74	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.24	1.46	1.31	--
经营现金流动负债比(%)	0.93	0.04	-1.92	--

注：1.2015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、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　赵传第
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

龙城旅游控股集团有限公司（以下简称“龙控集团”或“公司”）是常州市新北区核心旅游资源开发经营主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了跟踪期内，其营业收入较快增长，在土地出让收益返还和政府补助、税收优惠等方面持续得到了地方政府的大力支持。联合资信同时关注到，目前公司整体盈利能力弱，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，对公司持续经营起到了较强支撑作用。未来随着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。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14龙控MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，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. 跟踪期内，公司经营的“中华恐龙园”门票价格有所提高，同时入园人数有所增长。
3. 跟踪期内，公司持续获得新北区政府拨付的土地出让收入和政府补助，以及税收优惠等支持。
4. 公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保障能力较强。

关注

1. 受土地出让收入影响，新北区地方可控财力

有所波动。

2. 跟踪期内，公司整体盈利能力有所减弱，债务负担有所加重，同时公司新开发旅游项目未来投资规模较大。
3. 公司短期债务规模较大，存在短期支付压力。
4. 公司对外担保比率较高，具有一定或有负债风险。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于龙城旅游控股集团有限公司主体长期信用及存续期内债券“14 龙控 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2015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2015年3月底，公司合并范围内拥有16家子公司（见附件1-3）。

截至2014年底，公司（合并）资产总额103.80亿元，所有者权益合计29.63亿元（其中少数股东权益2.47亿元）。2014年，公司合并口径实现营业收入14.80亿元，利润总额0.72亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额99.69亿元，所有者权益合计28.65亿元（其中少数股东权益2.23亿元）。2015年1-3月，公司合并口径实现营业收入1.36亿元，利润总额-0.98亿元。

公司注册地址：常州新北区汉江东路1号；法定代表人：唐华亮。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

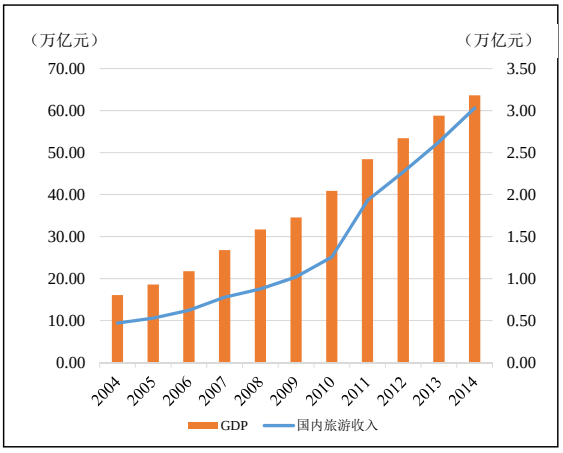
四、行业及区域经济环境

（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。

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

“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，国内旅游人数平均增长12%，入境过夜旅游人数年均增长3.5%，出境旅游人数年均增长19%，全国旅游业总收入年均增长15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达1.5次，旅游直接就业达1350万人，旅游消费对社会消费的贡献超过10%，旅游业对中国经济社会发展的积极作用更加明显。2012年国内旅游收入2.27万亿元，同比增长17.6%；

2013年，受政府抑制“三公消费”等政策影响，国内旅游收入增速较2012年有所放缓，为2.63万亿元，同比增长15.7%；2014年国内旅游收入3.38万亿元，同比增长14.7%。

2. 政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱行业，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。

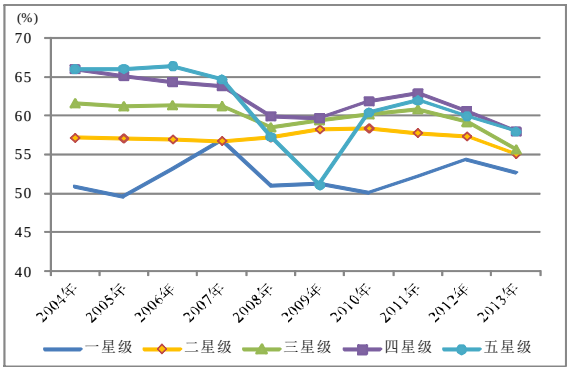
4. 主要子行业

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，中国未来经济、人均GDP将继续保持增长的趋势，经济的健康稳定发展将给酒店业的发展带来契机。据国家旅游局预测，到2015年，全国将新增各类住宿设施约20万家，其中星级饭店约1万家，五星级饭店将超过500家。未来大众旅游需求呈现多样性、商务客源增多等因素促使高星级酒店与经济型酒店成为行业中表现作为活跃的两部分。

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

债同时放松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。

2014年全年，全国固定资产投资总额（不含农户）完成50.20万亿元，比上年名义增长15.7%，扣除价格因素，实际增长15.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资11983亿元，比上年增长33.9%；第二产业投资208107亿元，增长13.2%；第三产业投资281915亿元，增长16.8%。

截至2014年底，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.07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，逐步形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发展重点。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《2014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）4901.9亿元，按可比价计算增长10.1%，其中，第一产业增加值138.5亿元，增长3%；第二产业增加值2458.2亿元，增长9.5%；第三产业增加值2305.2亿元，增长11.4%。全年服务业增加值占GDP比重为47%。全市按常住人口计算的人均生产总值达104423元，按平均汇率折算达16999美元。

2014年，常州市全年完成固定资产投资3310.1亿元，比上年增长16.1%。其中，工业投资1680.2亿元，增长11.1%；服务业投资1621.5亿元，增长22.1%。服务业投资中房地产开发投资完成681.5亿元，与上年持平。全年新开工项目（不含房地产）3579个，比上年增加442

个，其中亿元以上项目274个，比上年增加43个；新开工项目本年完成投资1761.0亿元，增长18.6%，增幅高于全市投资2.5个百分点，对全市固定资产投资增长的贡献率达59.9%。

2014年，常州市财政收入平稳增长。全年实现公共财政预算收入433.9亿元，比上年增长6.1%，其中税收收入348.4亿元，增长6.5%。全年公共财政预算支出426.9亿元，比上年增长2.2%。

表 1　2012~2014 年常州市财政收支情况

（单位：亿元，%）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
公共财政预算收入	379.0	408.9	433.9
同比增长率	8.0	7.9	6.1
公共财政预算支出	384.1	403.9	426.9

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

2014年常州市新北区现地区生产总值882亿元，同比增长11.5%。完成公共财政预算收入89.3亿元，同比增长7%；完成固定资产投资722亿元，同比增长18%，其中工业投入420亿元，增长17%。完成工业总产值2938亿元，实现产品销售收入2880亿元，同比均增长11.5%。2014全年常州市新北区新批外商投资企业60家，其中3000万美元以上项目11个，全年完成工商注册外资9.2亿美元，实际利用外资8亿美元；预计全年实现进出口总额107亿美元。

从常州市新北区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，土地出让金大幅增长系2014年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。2012~2014年，新北区地方可控财力波动增长；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。2014年常州市新北区地方可控财力167.50亿元，同比增长8.11%。

表 2　2012~2014 年常州市新北区地方可控财力

（单位：亿元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
财政总收入	192.33	189.86	268.45
一般预算收入	82.66	83.49	89.32
税收收入	66.26	67.70	71.91
非税收入	16.40	15.79	17.41
基金收入	51.70	41.67	111.94
土地出让金	49.89	39.90	105.04
其他	1.81	1.77	6.90
上级补助收入	29.25	31.27	36.84
返还性收入	1.54	1.54	1.54
一般转移支付	19.79	20.10	25.71
专项转移支付	7.93	9.63	9.59
预算外财政专户资金	0.43	0.28	0.14
地方可控财力	162.24	154.94	167.50
财政总支出	99.58	91.91	166.00
一般预算支出	48.34	50.24	54.59
基金支出	51.24	41.67	111.40
预算外支出	--	--	--
财政当年结余	1.38	1.38	1.38

资料来源：新北区财政局

注：1.2014 年一般预算收入+基金收入+上级补助收入+预算外财政专户资金与地方可控财力的差额主要为上解上级支出；2.2014 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2014年底，常州市新北区直接债务余额为44.88亿元，全部是由财政承担偿还责任的融资平台公司借款；担保债务余额为 50.38 亿元。截至2014 年底，常州市新北区债务余额 70.07 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 29.63%（（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 2014 年底常州市新北区债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	448800	（一）地方一般预算收入	893200
1、外国政府贷款		1、税收收入	719060
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	174140

3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	368412
4、解决地方金融风险专项借款		1、一般性转移支付收入	257106
5、国内金融机构借款		2、专项转移支付收入	95923
（1）政府直接借款		3、税收返还收入	15383
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	448800	（三）国有土地使用权出让收入	1103368
6、债券融资		1、国有土地使用权出让金	1050404
7、其他（村级及其他单位借款）		2、国有土地收益基金	48621
（二）担保债务余额	503770	3、农业土地开发资金	4343
1、政府担保的国内金融机构借款	233470	4、新增建设用地有偿使用费	
2、政府担保的融资平台债券融资		（四）预算外财政专户收入	
3、其他	270300		
地方政府债务余额＝（一）＋（二）×50%	700685	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2364980
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**29.63%**	

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第十二个五年规划纲要》，十二五期间常州市继续发展装备制造、化工新材料两大支柱产业，积极壮大光伏、创意、生物医药、新能源车辆四大新兴产业，改造提升汽摩配、刀工具等特色产业，不断调整产业和产品结构。到2015年，50亿元以上骨干企业达到20家，其中100亿元以上领军企业达到10家。

新兴产业园区方面，创意产业园总规划面积约8平方公里；以中华恐龙园为核心，东经120大道为轴线，围绕“创意产业”、“主题旅游”、“时尚居住”三大板块，形成融创意产业、休闲旅游、时尚消费、生态居住为一体的长三角一流宜业、宜居、宜游、宜文的生态文化创意产业集聚区；到2015年全面完成创意软件园区、创意数码港、创意教育中心和创意120产业带等四大园区建设，形成150万平方米的产业用房规模，培育重点骨干企业60家以上，力争5家以上企业成功上市。

此外，常州市开发建设环球恐龙城、薛家文化旅游休闲区、小黄山生态休闲区等三大旅游聚集区。其中，环球恐龙城以中华恐龙园和创意产业基地为核心，以恐龙谷温泉、恐龙大剧场、香树湾大酒店和三河三园为配套，按照建设大型旅游休闲社区的目标，加快新型旅游业态开发和布局，重点推进数码港、动漫谷、时光城、养生天地以及迪诺水镇等项目建设，将环球恐龙城打造成为集创意研发、旅游商贸、休闲文化、品位居住为一体的大型旅游休闲社区。薛家文化旅游休闲区以薛家艺博园为核心，重点构筑民间工艺美术产业平台，积极吸引民间工艺美术企业集聚，打造民间工艺美术产业市场集群、江苏民间工业美术基地；到2015年，形成特色商业街区、特色风景旅游区、文化创意展示区和文化传媒集结区等四大街区，争创国家4A级文化旅游区。小黄山生态休闲区围绕小黄山原生态山水资源，保护林地、湿地，完善“一带、八区”整体规划，结合孟河“齐梁故里”历史底蕴，完善旅游商业策划和品牌宣传，为开发建设“齐梁文化”生态休闲区奠定基础。

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，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。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2015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。截至 2015 年 3 月底，公司已完成环球恐龙城休闲旅游区土地开发 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），公司购入其中 1442.16 亩（1279.55 亩已使用、162.61 亩尚未使用）并支付土地出让金 14.07 亿元，同时累计获得土地出让金（针对出让给龙控集团的土地，新北区财政局返还的土地出让净收益）和土地出让收益（针对出让给除龙控集团以外第三方的土地，新北区财政局返还的土地出让净收益）返还合计 35.13 亿元（分别计入“资本公积”22.49 亿元、冲减“预付款项”5.29 亿元、计入“营业外收入”7.22 亿元、冲减“其他应收款”0.13 亿元）。

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 2015 年 3 月底，公司共有职工 1974 人。从文化程度来看，本科及以上学历占 30.95%、大专和中专学历占 49.90%、高中以下占 19.15%；从年龄结构来看，30 岁以下占 56.59%、31~50 岁占 38.80%、51~60 岁占 4.61%；从职称构成来看，高级职称人员占 1.72%、中级职称人员占 31.97%、初级职称及以下人员占 66.31%。

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 2015 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。

政府补助方面，2012～2014 年公司分别收到政府补助 1.26 亿元、2.37 亿元和 1.69 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

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

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

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，其中 2014 年主营业务收入由上年的 6.32 亿元增加至 14.76 亿元，系公司当年商品销售和房地产业务收入大幅增长所致。从收入构成看，2014 年房地产收入大幅增长，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，占主营业务收入的比重由上年的 23.58%上升至 49.08%，但以后年度公司房地产收入规模会有所收缩，公司主业仍为旅游业务（园区门票、商品销售和旅游服务）。2014 年，园区门票收入稳步增长至 3.38 亿元、商品销售收入大幅增长至 3.15 亿元、旅游服务收入略有下降至 0.24 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 45.89%。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，2014 年略有增长至 0.74 亿元。

从毛利率看，跟踪期内，公司综合毛利率大幅下降至 23.01%，系相对旅游业务而言毛利率偏低的房地产业务比重大幅上升所致。公司旅游板块中，园区门票和旅游服务毛利率较为稳定，销售商品毛利率大幅下降至 18.84%，系新增的贸易业务毛利率低所致；房地产业务毛利率略有上升至 19.69%。公司其他业务毛利率为负，系广告服务业亏损严重。

由于每年一季度是旅游淡季，2015 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 2014 年全年旅游业务收入的 9.75%，同时园区运营成本变动不大，使得 2015 年一季度园区门票业务板块毛利率大幅下降至 19.00%。整体看，公司 2015 年一季度房地产业务收入不多，园区门票收入是公司主要营业收入来源；受园区周期性经营影响，一

季度整体毛利率偏低。

表4　2012~2015年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 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区门票	3.10	49.07	41.86	3.38	22.92	41.12	0.56	41.02	19.00
商品销售	0.87	13.79	72.10	3.15	21.35	18.84	0.09	6.80	73.48
旅游服务	0.30	4.74	64.86	0.24	1.62	65.75	0.01	0.97	66.00
房地产业务	1.49	23.58	18.70	7.24	49.08	19.69	0.33	24.09	29.79
其他业务	0.56	8.82	-24.74	0.74	5.03	-23.27	0.37	27.11	0.01
合计	**6.32**	**100.00**	**35.78**	**14.76**	**100.00**	**23.01**	**1.36**	**100.00**	**20.61**

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。2013~2014 年，景区门票收入分别为 3.10 亿元和 3.38 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 1-3 月
团队	112.16	95.65	32.49
散客	131.30	130.90	19.27
持年卡	23.34	27.44	4.15
其他	4.74	19.19	3.48
合计	**271.54**	**273.18**	**59.39**

资料来源：公司提供

2013~2014 年和 2015 年一季度，入园游客人数分别为 271.54 万人、273.18 万人和 59.39 万人，其中散客人数占游客总人数的比例接近 50%，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。2014 年，尽管门票价格调高，且游客人数稳步增长，但受人工成本上升及新设备投入运营后折旧上升等因素影响，园区门票的毛利率略有下降。

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，实现收入 2.35 亿元，但毛利率低。故 2013~2014 年公司分别实现商品销售收入 0.87 亿元和 3.15 亿元，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；2013~2014 年分别实现收入 0.30 亿且波动上升。

目前公司主要有两个在建旅游项目：恐龙园儿童区一期项目（又名梦幻庄园）和东方盐湖城道天下一期项目。恐龙园儿童区一期总投资 1.26 亿元，截至 2015 年 3 月底已完成投资 1.09 亿元（该金额为实际付款额，目前该项目已建成并对外开放，公司已经将该项目从“在建工程”转入“固定资产”科目）；该项目设在“中华恐龙园”主题公园内部，已于 2014 年 6 月正式开业。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 2015 年 3 月底已完成投资 2.53 亿元，其中购买土地使用权 0.82 亿元（计入“无形资产”科目）和建设投入 1.71 亿元（计入“在建工程”科目）。该项目建成后，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，预计该项目于 2015 年底开始试营业。目前，公司暂无其他拟建的旅游项目。

表 6　截至 2015 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 2015 年 3 月底已投资	计划投资额			
		贷款	自筹		2015 年 4-12 月	2016 年	2017 年	2018 年
恐龙园儿童区一期项目（梦幻庄园）	1.26	0.80	0.46	1.09	0.10	0.07	--	--
东方盐湖城道天下一期项目	20.55	14.00	0.55	2.53	5.00	5.00	5.00	3.02
合　计	**21.81**	**14.80**	**1.01**	**3.62**	**5.10**	**5.07**	**5.00**	**3.02**

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 号会议纪要方式市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 2015 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，由公司以每亩 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 2015 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 285 万元/亩（估价基准日为 2014 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为 29.65 亿元。

表7　截至2015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2015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成本从“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成本转入“投资性房地产”，用于商业开发或办公房产的土地成本转入“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 2015 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 2015 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。

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 1-3 月	对应现金流量表科目
公司支付的土地出让金	14000.00	--	--	--	--	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**	--	--	--	--
返还土地出让金	25226.47	--	--	--	--	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**	**13195.00**	--

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 年和 2015 年一季度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	合计
计入资本公积	6.26	0.71	1.05	2.87	6.88	4.72	--	--	--	**22.49**
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**	**35.13**

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（见表 9）；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 2015 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 3.05 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 6.32 亿元、用于商住开发地块计入“存货”合计 6.16 亿元、迪诺水镇配套工程地块计入“固定资产”合计 3.33 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。“十二五”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 1040.33 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 2015 年 3 月底已累计投资 1.08 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

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。

常州创意产业谷 C、D、E 大楼均为写字楼，全部用于出租或出售，其占地面积 6.05 万平方米，地上总建筑面积 14.90 万平方米，地下总建筑面积 6.21 万平方米，计划总投资 11.52 亿元，目前项目已竣工（还有 1.58 亿元尾款未支付，已按估算总投资额 11.52 亿元计入“存货——开发产品”科目），并已实现部分出售和出租；截至 2015 年 3 月底，该项目已实现 5.19 亿元销售收入，仍有 0.11 亿元预售收入待确认为营业收入，对外出租面积 3.67 万平方米（平均出租价格为每月 18 元/平方米）。

中华龙城创意产业基地一期项目（迪诺水镇）紧邻中华恐龙园大门，占地面积 14.08 万平方米，规划建筑面积 18.89 万平方米，总投资 12.93 亿元，包括创意体验区、旅游及文化休闲区以及景观道路及广场建设等项目。截至 2015 年 3 月底，项目已完成投资 12.37 元（计入“存货——开发成本”科目），还有 0.56 亿元尾款未支付。公司以土地出让金（收益）返还和银行借款等方式融入资金完成项目建设，以自主经营和对外出租（售）结合的方式经营该项目。该项目已于 2014 年 10 月竣工，将公司中华恐龙园、恐龙谷温泉和恐龙城大剧场连接成片，进一步增强游客景区观赏的连贯性，同时，可增加物业出租（售）面积合计 14.68 万平方米。截至 2015 年 3 月底，该项目已实现销售收入 3.87 亿元，仍有 1.61 亿元预售收入待确认为营业收入；对外出租面积 8.28 万平方米（平均出租价格为每月 100 元/平方米）。

另外，服务中心改造工程总投资 1.10 亿元，项目已经竣工（还有 0.10 亿元尾款未支付，已按估算总投资额 1.10 亿元计入“投资性房地产”科目），并已对外出租。

上述房地产项目均已竣工，未来两年内公司还将支付尾款 2.24 亿元。目前，公司暂无其他在建和拟建房地产项目；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，2013~2014 年分别实现收入 0.56 亿元和 0.74 亿元，有所上升。另外，该板块毛利率为负，系广告服务业亏损严重。

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。

未来 3 年，公司重点投资东方盐湖城道天下一期项目，未来还将投资 16.93 亿元；另外，公司还将支付约 3.09 亿元的天宁区土地开发整理成本以及房地产项目尾款 2.24 亿元。

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、募集资金使用情况

公司于2014年10月发行了3亿元中期票据“14龙控MTN001”，期限5年，募集资金全部用于偿还银行贷款。截至目前，上述募集资金均已按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012~2014 年度三年连审财务报表已经江苏公证天业会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

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。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。

截至2014年底，公司（合并）资产总额103.80亿元，所有者权益合计29.63亿元（其中少数股东权益2.47亿元）。2014年，公司合并口径实现营业收入14.80亿元，利润总额0.72亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 99.69 亿元，所有者权益合计 28.65 亿元（其中少数股东权益 2.23 亿元）。2015 年 1-3 月，公司合并口径实现营业收入 1.36 亿元，利润总额-0.98 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比大幅增长 131.99%，系 2014 年公司房地产和商品销售收入大幅增长所致。2014 年公司实现营业收入 14.80 亿元，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，公司营业成本同比增长 178.75%，高于营业收入的涨幅，故公司营业利润率由上年的 32.17%大幅下降至 17.78%。

期间费用方面，跟踪期内，随着债务规模扩张导致财务费用稳步增长，但营业收入公司大幅增长，以及销售费用减少（主要为广告费的减少），故 2014 年公司期间费用率大幅下降至 29.35%，但期间费用率仍较高，公司对期间费用控制力度有待进一步改善。期间费用对公司利润的侵蚀较大。

非经常性损益方面，跟踪期内，公司投资性房地产公允价值变动引起公允价值变动收益 0.53 亿元，另外投资收益 0.28 亿元主要系处置可供出售金融资产取得的投资收益所致。公司公允价值变动收益和投资收益对利润总额具有一定的贡献。

2014 年，公司营业外收入 1.73 亿元，同比下降 27.21%，主要为政府补助 1.69 亿元（其中拨付的土地出让收益 1.32 亿元于 2015 年一季度到账，剩余营业外收入于 2014 年到账，包括付的土地出让收益 0.18 亿元和旅游服务业及其他补贴），对公司利润总额具有很大的贡献。

由于公司经营业务盈利空间小且期间费用规模进一步增加，同时营业外收入有所下降，2014 年公司实现利润总额进一步下降至 0.72 亿元。

从盈利指标来看，2013~2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2014 年分别为 2.84%和 0.35%，公司整体盈利能力弱。

2015 年 1-3 月，公司实现营业收入 1.36 亿元，占上年的 9.19%；利润总额-0.98 亿元。2015 年 1-3 月，公司营业利润率较上年略下降至 16.28%。

总体看，跟踪期内，由于房地产和商品销售收入大幅增长，公司营业收入规模大幅扩张；同时，由于房地产业务毛利率相对旅游业务较低，故营业利润率进一步下降。公司对期间费

用控制力度有待进一步改善；利润总额对投资性房地产的公允价值变动收益以及政府补贴收入依赖大。公司整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随着营业收入大幅增长，2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金上升至 12.49 亿元；收到其他与经营活动有关的现金为 0.66 亿元，包括政府补助、往来款、利息收入等。公司经营活动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，2014 年为 9.12 亿元，同比略有下降；2014 年支付其他与经营活动有关的现金 2.16 亿元，为广告制作费等营业或管理费用。2013~2014 年公司经营活动现金流量净额分别为 0.01 亿元和-0.90 亿元。

从收入实现质量指标看，2013~2014 年公司现金收入比分别为 151.28%和 84.64%，跟踪期内公司现金收入比有所下降，主要系 2014 年确认的房地产销售收入中部分资金已于 2013 年收到所致。

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规模较小，跟踪期内有所增加，其中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。2014 年，公司投资活动现金流出大幅增长至 8.34 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，2014 年主要为迪诺水镇配套工程（地下停车库及停车场）、恐龙园儿童区及东大门改造等项目、东方盐湖城道天下项目的投入。公司收到和支付其他与投资活动有关的现金规模小，主要是建筑工程承兑汇票保证金的收支等。2013~2014 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-2.92 亿元和-6.53 亿元。

筹资活动方面，跟踪期内，公司筹资活动现金流规模有所增长。2014 年筹资活动现金流入 36.06 亿元，以取得借款收到的现金为主，另外，公司于 2014 年 10 月发行中期票据 3.00 亿元（14 龙控 MTN001）；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，主要为票据贴现和往来款等。2013~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 7.18 亿元和 5.83 亿元。

2015 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-1.28 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额-0.97 亿元。2015 年 1-3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额-2.19 亿元，其中筹资活动现金流入 15.16 亿元，包含取得借款收到的现金 8.17 亿元以及 2015 年 2 月发行的“15 龙控 PPN001”3.00 亿元和 2015 年 3 月发行的“15 龙控 PPN002”2.00 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 1.99 亿元主要为收到土地出让收益 1.32 亿元。公司筹资活动现金流出 17.35 亿元，仍以偿还债务和相关利息为主。

总体来看，跟踪期内，公司经营获现能力较强，投资活动现金支出规模有所增加，筹资活动现金流量净额略有减少，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。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，2014 年底为 103.80 亿元。其中，流动资产占比由 2013 年的 59.44%大幅下降至 2014 年的 44.91%，相应地，非流动资产占比由 2013 年的 40.56%大幅上升至 55.09%，主要由于部分存货转入固定资产从而大幅下降，以及投资性房地产和固定资产的大幅增长所致。跟踪期内，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

跟踪期内，公司流动资产同比下降 13.75%，系存货转入固定资产从而减少所致。截至 2014 年底，公司流动资产 46.62 亿元，以货币资金（占 38.81%）和存货（占 51.22%）

为主。

截至 2014 年底，公司货币资金 18.09 亿元，同比下降 3.59%。其中银行存款占 86.07%；使用受限制的货币资金为 3.62 亿元，占货币资金总额的 20.01%。

截至 2014 年底，公司预付款项 0.33 亿元，主要为预付工程款，其中账龄在 1 年以内的占 95.73%；较上年减少的 2.60 亿元为预付征地补偿款，系 2014 年审计报告按新的会计准则进行了调整，将上述资金由预付款项调整至其他非流动资产科目。

截至 2014 年底，公司其他应收款 3.45 亿元，较上年增加 1.96 亿元，主要系新增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 亿元尚未收到）、与常州龙城生态建设有限公司的往来款、土地收储款（即政府以前划转的旅游区土地，公司已结转成本并对应计入该科目的土地款项）。从集中度看，其他应收款余额前五名的合计 3.11 亿元，占比 88.76%，集中度较高。公司对其他应收款计提坏账准备共计 0.06 亿元，计提比例为 1.93%，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 11　2014 年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元，%）

单位名称	金额	占比	性质
新北区财政局	1.32	37.60	九龙仓地块补贴款
常州龙城生态建设有限公司	0.67	19.15	往来款
常州香树湾花园酒店有限公司	0.54	15.48	往来款
常州市国土资源局新北分局	0.30	8.52	土地收储
常州市新北国土储备中心	0.28	8.01	土地收储
合计	**3.11**	**88.76**	

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司存货 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。其中开发成本占 56.14%，开发产品占 43.23%；公司累计计提存货跌价准备 162.98 万元，计提比例为 0.07%。

非流动资产

跟踪期内，公司非流动资产同比增长 55.06%，系投资性房地产和固定资产的增加。截至 2014 年底，公司非流动资产 57.18 亿元，以投资性房地产（占 35.15%）、固定资产（占 33.91%）和在建工程（占 17.18%）为主。

截至 2014 年底，公司投资性房地产 20.10 亿元，同比增长 20.56%，系迪诺水镇项目已完工后计划对外租赁部分由存货转至投资性房地产所致。其中，房屋建筑物 13.78 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）。

截至 2014 年底，公司固定资产账面价值同比大幅增长 60.89%，主要系在建工程中恐龙园儿童区、恐龙园东大门改造等项目转入固定资产 2.41 亿元、存货转入固定资产 4.91 亿元所致。截至 2014 年底，公司固定资产原值 24.04 亿元，计提累计折旧 4.65 亿元，固定资产账面价值 19.39 亿元，以房屋建筑物和机器设备等旅游资产为主，分别占 70.29%和 23.31%。截至 2014 年底，公司固定资产成新率为 80.67%。

截至 2014 年底，公司在建工程 9.82 亿元，较上年增加 7.11 亿元，主要系新增迪诺水镇项目配套工程地下停车库及地上停车场所致。目前公司在建工程主要核算在建的中华恐龙园内游乐项目以及旅游景区相关的基础设施。

截至 2014 年底，公司无形资产 3.14 亿元，主要构成为旅游开发用途相关地块；该科目较上年略有减少。

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 3 月底，公司资产总额 99.69 亿元，较上年底下降 3.96%；其中，流动资产占 42.25%、非流动资产占 57.75%，资产构成与上年底基本一致。截至 2015 年 3 月底，公司流动资产较上年底略有下降至 42.12 亿元，主

要系货币资金和其他应收款的减少，主要系2014 年计入其他应收款的土地出让收益资金于 2015 年一季度到账，相应进行该科目的冲减所致。截至 2015 年 3 月底，公司非流动资产57.57 亿元，较上年底略有上升。

整体看，跟踪期内，公司规模较快增长，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

跟踪期内，公司所有者权益变动不大。截至2014 年底，公司所有者权益合计 29.63 亿元，其中实收资本占 33.75%、资本公积占 46.33%，盈余公积占 1.04%、未分配利润占 10.51%和少数股东权益占 8.33%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为28.65 亿元，较上年底略有下降 3.29%，主要系受一季度亏损影响，未分配利润有所减少所致。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

跟踪期内，公司债总额较同比增长20.94%；截至 2014 年底为 74.17 亿元，其中流动负债合计占 63.20%，非流动负债占 36.80%。

跟踪期内，公司流动负债同比增长30.59%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致；截至 2014 年底为 46.88 亿元，以短期借款（占 28.67%）和应付账款（占25.44%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款同比略有下降至 13.44 亿元，其中担保借款占 62.35%，抵押加担保借款占 28.72%，其余为质押或抵押借款。

随着公司银行承兑汇票结算的业务增多，截至 2014 年底，公司应付票据规模快速增长，为 4.31 亿元，全部为银行承兑票据。

截至 2014 年底，公司应付账款 11.93 亿元，同比增长 85.36%，主要系为尽可能保证各项资产价值量的完整，从存货转出已完工项目时，将实际支付和 2014 年新增预估未付的工程款计入对应转入的科目，其中预估的工程款相应计入应付账款科目所致。该科目主要为应付工程款和货款。

截至 2014 年底，公司其他应付款 1.70 亿元，同比下降 52.37%，主要系单位往来款减少，并还清常高新集团有限公司的有息借款。

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 2014 年底，公司其他流动负债较上年底增加 5.00 亿元，为 6.20 亿元，主要包括非公开定向债务融资工具 3.00 亿元（14 龙控PPN001）、短期融资券 3.00 亿元（14 龙控CP001）。

非流动负债方面，跟踪期内，公司非流动负债稳步增长，截至 2014 年底为 27.29 亿元，以长期借款和其他非流动负债为主。截至 2014年底，公司长期借款 19.99 亿元，其中保证加抵押担保借款占 87.84%；其他非流动负债 5.12亿元，主要为 2.00 亿元中票（13 龙控 MNT1）和 3.00 亿元中票（14 龙控 MNT001）。

近年公司有息债务规模逐年增长。截至2014 年底，公司全部债务为 54.94 亿元，其中短期债务 29.95 亿元，占 54.51%；长期债务24.99 亿元，占 45.49%。从债务指标来看，2012～2014 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 67.74%、61.14%和43.08%，2014 年底分别为 71.46%、64.97%和45.76%。公司债务规模呈上升趋势，债务负担较重。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 71.04亿元，较上年底下降 4.22%，以流动负债为主。公司其他非流动负债较上年底增加 4.93 亿元，系公司于 2015 年 2 月和 2015 年 3 月分别发行非公开定向融资工具 3 亿元“15 龙控 PPN001”和 2 亿元“15 龙控 PPN002”所致。截至 2015年 3 月底，公司有息债务总额较上年底略有下降，且短期债务占比有所下降使得债务结构以

长期债务为主。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 53.95 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 45.40%和 54.60%；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略有变化，分别为71.26%、65.31%和50.69%。

总体看，跟踪期内，公司负债总额较快增长，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。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，受存货和流动负债大幅增长影响，2012~2014 年公司流动比率波动大，分别为 124.41%、150.56%和 99.44%；速动比率逐年下降，分别为 73.52%、69.68%和 48.51%。截至 2015 年 3 月底，由于流动负债和货币资金较上年底有所下降，故流动比率上升至 107.01%，速动比率略有下降至 46.68%。考虑到公司短期债务规模较大，公司存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 3.66 亿元、3.88 亿元和 4.31 亿元；公司全部债务/EBITDA 分别为 8.90 倍、11.52 倍和 12.74 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 2015 年 3 月底，公司对外担保金额 6.87 亿元，担保比率为 23.98%。公司为常高新集团有限公司担保 4.50 亿元，担保期限为 2010 年 9 月 7 日至 2023 年 5 月 29 日；为黑牡丹（集团）股份有限公司（为常高新集团有限公司的子公司）提供担保金额 1.12 亿元，担保期限为 2014 年 9 月 2 日至 2016 年 9 月 1 日；为常州新港经济发展有限公司提供担保金额 1.25 亿元，担保期限为 2011 年 12 月 23 日至 2015 年 6 月 25 日。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。

截至 2015 年 3 月底，公司获得商业银行授信额度合计 41.69 亿元，尚未使用额度 3.86 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 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：G1032041100414437OT），截至 2015 年 7 月 20 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。

6. 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。

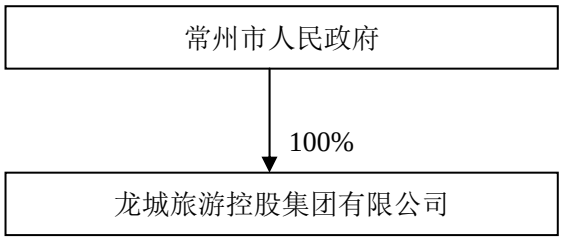
十、存续期债券偿债能力

公司于2014年10月发行了3亿元中期票据“14龙控MTN001”，期限为5年。公司2013年EBITDA和经营活动现金流入量对上述存续中期票据金额合计金额的保护倍数分别为1.29倍和4.62倍；2014年上述指标分别为1.44倍、4.38倍。公司EBITDA对存续期内中期票据的保障能力一般，经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保障能力较强。

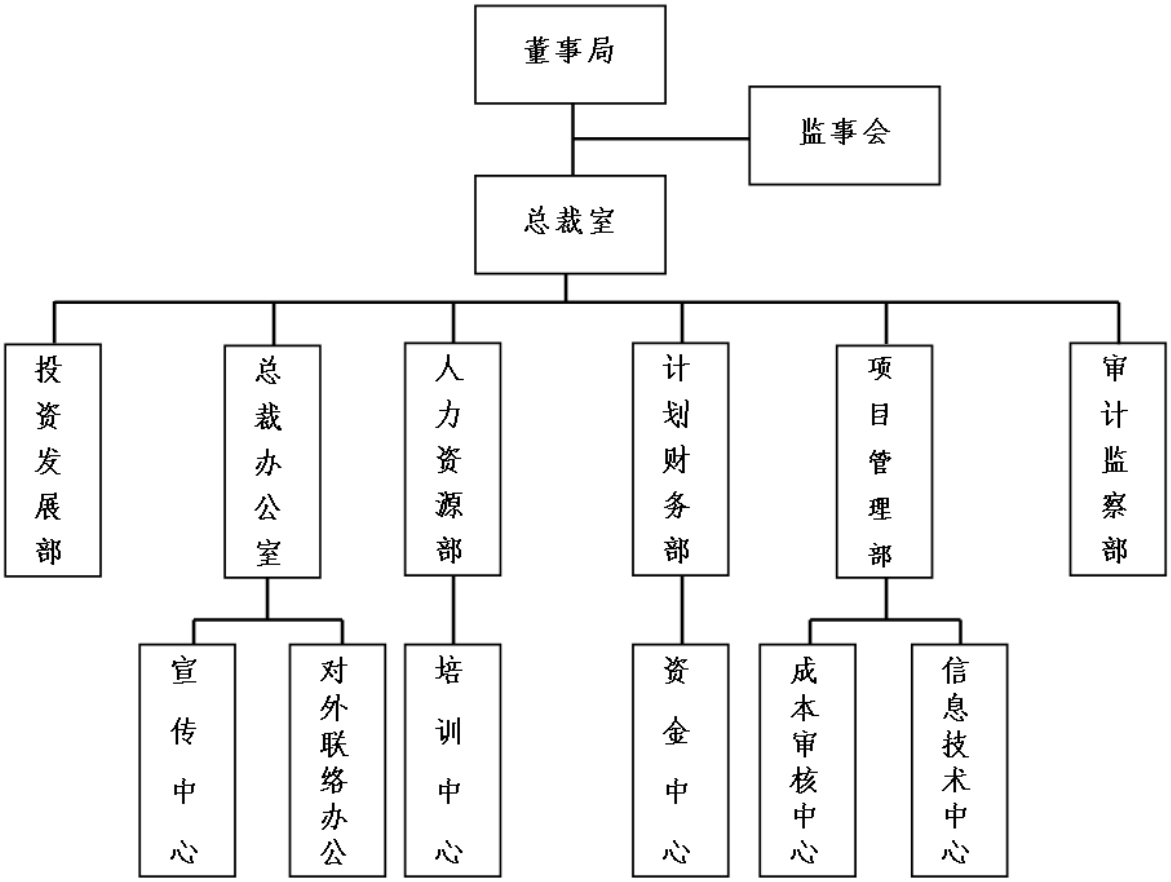
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14龙控MTN001”AA的信用等级。

附件 1-1　截至 2015 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2015 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2015 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	常州迪诺生态旅游管理有限公司	50.00	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%
12	常州恐龙园旅行社有限公司	100.00	国内、入境旅游	55%
13	上海环球恐龙城国际旅行社有限公司	200.00	国内、入境旅游	55%
14	常州迪诺水镇商业管理有限公司	100.00	企业咨询管理、培训、房地产投资咨询等	100%
15	常州卓筑景观设计工程有限公司	100.00	园林、景观工程的设计，施工；文化、旅游产业的投资及咨询；旅游产品、环保产品的研发，设计；软件开发	51%
16	上海龙宣数字科技有限公司	300.00	在数字、多媒体、机电、计算机、智能科技领域内的技术开发、转让等。	51%

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.90	16.88	15.14	10.57
资产总额(亿元)	70.05	90.93	103.80	99.69
所有者权益(亿元)	28.80	29.60	29.63	28.65
短期债务(亿元)	17.44	21.06	29.95	24.50
长期债务(亿元)	15.11	23.64	24.99	29.45
全部债务(亿元)	32.54	44.70	54.94	53.95
营业收入(亿元)	5.70	6.38	14.80	1.36
利润总额(亿元)	1.55	1.29	0.72	-0.98
EBITDA(亿元)	3.66	3.88	4.31	--
经营性净现金流(亿元)	0.24	0.01	-0.90	-1.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.44	11.83	24.43	--
存货周转次数(次)	0.26	0.19	0.43	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.15	--
现金收入比(%)	134.32	151.28	84.64	90.23
营业利润率(%)	49.30	32.17	17.78	16.28
总资本收益率(%)	3.66	3.25	2.84	--
净资产收益率(%)	4.12	3.33	0.35	--
长期债务资本化比率(%)	34.41	44.40	45.76	50.69
全部债务资本化比率(%)	53.05	60.16	64.97	65.31
资产负债率(%)	58.89	67.45	71.46	71.26
流动比率(%)	124.41	150.56	99.44	107.01
速动比率(%)	73.52	69.68	48.51	46.68
经营现金流动负债比(%)	0.93	0.04	-1.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	1.46	1.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.90	11.52	12.74	--

注：注：1.2015 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、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/主营业务收入×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%

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　主体长期信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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。