跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1249 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

二零一六年七月四日

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：2016年7月4日

财务数据

项　目	2013年	2014年	2015年	16年3月
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	--
EBITDA利息倍数(倍)	1.46	1.31	1.33	--
经营现金流动负债比(%)	0.04	-1.92	0.03	--

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、超级短期融资券、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、公司债、非公开定向融资工具以及长期应付款中的融资租赁款计入长期债务，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
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. 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”入园人数和门票收入稳步增长。
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。

3. 跟踪期内，公司债务规模大幅增长，债务负担进一步加重，且存在短期支付压力。
4. 公司担保比率较高，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、规划建设部、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家一级子公司（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。

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，中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，显示中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，中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，中国国内生产总值（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中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中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，中国固定资产投资（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，中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；中国消费与人均收入情况大致相同，中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，中国进出口总值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。中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年是中国“十三五”开局之年，中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年的重点任务是去产能、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。

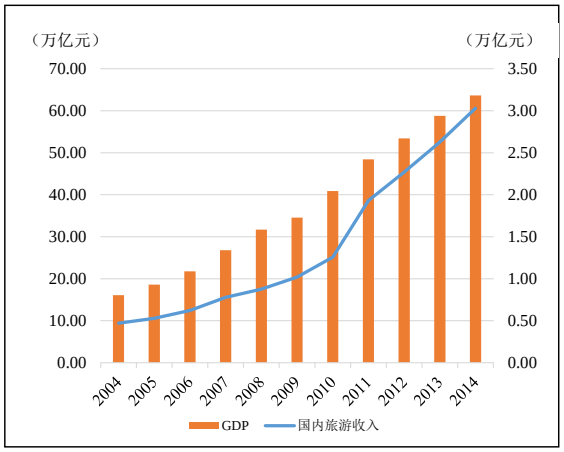
“十二五”期间，国内旅游和出境旅游保持快速增长态势，入境旅游受多重因素影响持续低迷。2015年，国内旅游人数达到40亿人次，成为全球最大的国内旅游市场。入境旅游约1.33亿人次，出境旅游约1.2亿人次。旅游直接就业2798万人，旅游直接和间接就业7911万人，占全国就业总人口的10.2%。

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

（二）基础设施建设行业

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。

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6月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等10条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015年7月8日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金2500多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将239亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

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。

（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5273.2亿元，按可比价格计算增长9.2%，其中第一产业增加值146.6亿元，增长3.2%；第二产业增加值2516.2亿元，增长8.5%；第三产业增加值2610.4亿元，增长10.5%。全年服务业增加值占GDP比重达到49.5%，较上年提高1.5个百分点，服务业占比首次超过第二产业，经济结构实现由“二三一”向“三二一”的新格局转变。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年全市完成固定资产投资3399亿元，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，常州市全年实现一般公共预算收入466.3亿元，增长7.5%，其中税收收入373.7亿元，增长7.3%，税收占比达到80.1%。主要税种中，增值税（含营改增）完成70.8亿元，增长6.4%；营业税完成113.8亿元，增长19.1%；企业所得税完成42.6亿元，增长1.4%。全年一般公共预算支出479.2亿元，增长10.2%。一般公共预算支出中教育支出76.5亿元，增长12.2%；科学技术支出23.5亿元，增长8.4%；社

会保障和就业支出53.2亿元，增长8.3%；医疗卫生与计划生育支出39.2亿元，增长22.4%。

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 1　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 2　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第十三个五年规划纲要》，在国家“一带一路”和长江经济带建设的背景下，全区上下必须主动适应国内外新形势和中国经济发展新常态，争做“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”。

十三五期间，常州市高新区（新北区）经济保持中高速增长，产业迈向中高端水平，发展质量和效益显著提升。地区生产总值突破1500亿元，服务业占地区生产总值比重达到48%，高新技术产业产值占规模以上工业比重达到55%以上，现代农业发展水平达到95%，

全员劳动生产率达到50万元/人。

产城融合方面，重点推进高新中央商务城、新龙国际商务城、环球恐龙创意城、天合国际太阳城的开发建设，加快河海街道、三井街道、龙虎塘街道城市更新，适度保留都市工业空间，促进中心城区商务商贸、科技金融、生活居住、城市旅游及文化创意等功能的融合，打造成为服务全区、辐射全市的现代服务功能中心。进一步拓展恐龙园旅游资源和品牌优势，加快推进恐龙谷温泉二期、恐龙人俱乐部及主题酒店建设，完善迪诺水镇商业综合体业态功能。大力推动文化创意产业发展模式创新，加强文化创意和城市休闲旅游融合，完善高品质居住及生活功能配套，建设常州文化创意中心。

产业转型方面，推动向产业链中高端攀升，集中优势力量重点建设新材料、汽车及零部件、光伏新能源、工程机械及农机、生命健康、通用航空、智能电网、半导体器件“八大产业链”，加快培育轨道交通、智能数控和机器人、节能环保等产业链，形成“8+N”产业链发展格局。

同时，加快发展现代服务业。加强小黄山旅游度假区、运河风光带、孟河历史文化名镇等旅游资源建设，充实主题乐园+文化观光+度假休闲旅游内涵，建设长三角重要旅游目的地。以“国家文化科技融合示范基地”和“国家广告产业基地”建设为依托，加快发展本地特色电商产业，建设区域性文化创意产业发展高地和具有较大影响力的电子商务集聚区。

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；2015 年中华恐龙园全年接待游客282.81万人次，实现门票收入3.47亿元。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

跟踪期内，公司高管人员未发生重大变

化。

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

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

另外，公司部门设置略有变化：原项目管理部变更为规划建设部，仅为部门名称变更，其相关职能没有变化。

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，公司营业收入有所下降，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，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，跟踪期内，公司综合毛利率上升至 28.57%，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。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（商品贸易和景区商品销售等）毛利率有所下降至 13.99%，系该业务中毛利率

低的贸易业务占比有所上升所致；房地产业务毛利率下降至 10.03%。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费收入规模上升所致。

由于每年一季度是旅游淡季，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%。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3 2014~2016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	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
园区门票	3.38	22.92	41.12	3.47	26.06	41.99	0.68	39.56	26.23
商品销售	3.15	21.35	18.84	3.78	28.39	13.99	0.13	7.33	73.34
旅游服务	0.24	1.62	65.75	0.22	1.66	64.48	0.02	1.17	67.00
房地产业务	7.24	49.08	19.69	2.23	16.76	10.03	0.31	18.36	37.95
其他业务	0.74	5.03	-23.27	3.61	27.14	40.20	0.57	33.58	-2.56
合计	**14.76**	**100.00**	**23.01**	**13.31**	**100.00**	**28.57**	**1.71**	**100.00**	**22.64**

资料来源：公司审计报告，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（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。2014~2015 年，景区门票收入分别为 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4 近年入园游客人数变化情况（单位：万人）

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

资料来源：公司提供

2014~2015 年和 2016 年一季度，入园游客人数分别为 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%，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。跟踪期内，常州中华恐龙园门票价格未发生变化，仍为 2014 年上调后的 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 年起商品销售业务板块新增贸易业务，2014~2015 年分别实现收入 2.35 亿元和 3.05 亿元，但毛利率低。故 2014~2015 年公司分别实现商品销售收入 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，2014~2015 年分别实现收入 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 5　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 年及以后
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

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 2016 年 3 月底上述土地开发情况见表 6。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 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为 29.79 亿元。

表6　截至2016年3月底公司土地（4875亩土地范围内）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 7。

表7　截至2016年3月底公司储备地（4875亩土地范围内）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
注：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），目前无开发计划；相应地，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）。

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 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8　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.此表针对与政府相关的土地（含环球恐龙城休闲旅游区区域内的 4875 亩土地）；2.2013~2015 年公司收到的土地出让收益系以前出让的土地相关收益（4875 亩土地范围内）开发成本支出及返还。

表9　公司2006~2015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（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 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 亩土地的出让进度放缓。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 年销售房产较多，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 8 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，2015年由于毛利率较高的管理服务费收入规模上升，跟踪期其他业务收入增长至3.61亿元，毛利率大幅上升至40.20%。

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，公司未来主要投资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，提供的2015年度财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2016年一季度财务数据未审计。

2015年公司合并范围无变化；2016年一季度合并范围新增孙公司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。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比下降9.25%，系2015年公司房地产收入下降所致。2015年公司实现营业收入13.43亿元，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，跟踪期内，随着债务规模扩张导致财务费用稳步增长，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。

跟踪期内，公司非经常性损益较上年大幅下降，公司营业利润下降至2015年的-1.96亿元。同期，公司营业外收入2.59亿元，主要为政府补助2.53亿元；公司利润总额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，跟踪期内，由于净利润有所增加，故公司总资本收益率和净资产收益率均呈上升趋势，2015年分别为3.99%和0.66%，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，跟踪期内，随着房地产收入大幅下降，毛利率较高的管理服务费收入增长较多，公司营业收入规模略有收缩，毛利率有所上升。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；利润总额对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；收到其他与经营活动有关的现金为 4.25 亿元，包括政府补助、预付款（旅通卡）发行收款、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为主，2015 年为 10.36 亿元，同比增长 13.54%；2015 年支付其他与经营活动有关的现金 2.57 亿元，为广告制作费等营业或管理费用、预付款（旅通卡）消费付款及其他。2014~2015 年公司经营活动现金流量净额分别为-0.90 亿元和 0.01 亿元。

从收入实现质量指标看，2014~2015 年公司现金收入比分别为 84.64%和 86.85%，跟踪期内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规模不大，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）。同期，公司投资活动中购建固定资产、无形资产等支付的现金 7.79 亿元，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。2014~2015 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-6.53 亿元和-11.76 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。2014~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 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，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，对外借款和发行债券是公司主要筹资方式，2015 年筹资活动现金流量净额有所上升，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，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%。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，公司流动资产同比小幅增长 4.04%。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。

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%。

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10　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

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11　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

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。

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

跟踪期内，公司非流动资产同比增长17.48%，系固定资产和其他非流动资产的增加。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。

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）。

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等旅游资产为主，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%。

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。

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，跟踪期内，公司规模较快增长，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，公司所有者权益略有增长。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

跟踪期内，公司负债总额较同比增长 14.35%；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。

跟踪期内，公司流动负债同比下降 9.33%；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%）、一年内到其的非流动负债（占 14.84%）和其他流动负债（占 25.94%）为主。

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；应付票据规模有所下降至 2.20 亿元，全部为银行承兑票据；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；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；公司一年内到期的非流动负债较上年变化不大，2015 年底为 6.31 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

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。

非流动负债方面，跟踪期内，公司非流动负债大幅增长，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。

近年公司有息债务规模逐年增长。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，跟踪期内，公司负债总额较快增长，债务结构中非流动负债占比上升，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，跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所上升，2015 年底分别为 114.11%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 12　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。

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 2016 年 6 月 28 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。

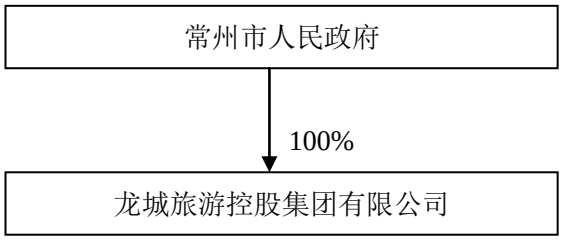
十、存续期债券偿债能力

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2014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1.44倍和4.38倍；2015年上述指标分别为2.00倍、5.30倍。公司EBITDA对存续期内中期票据的保障能力尚可，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。

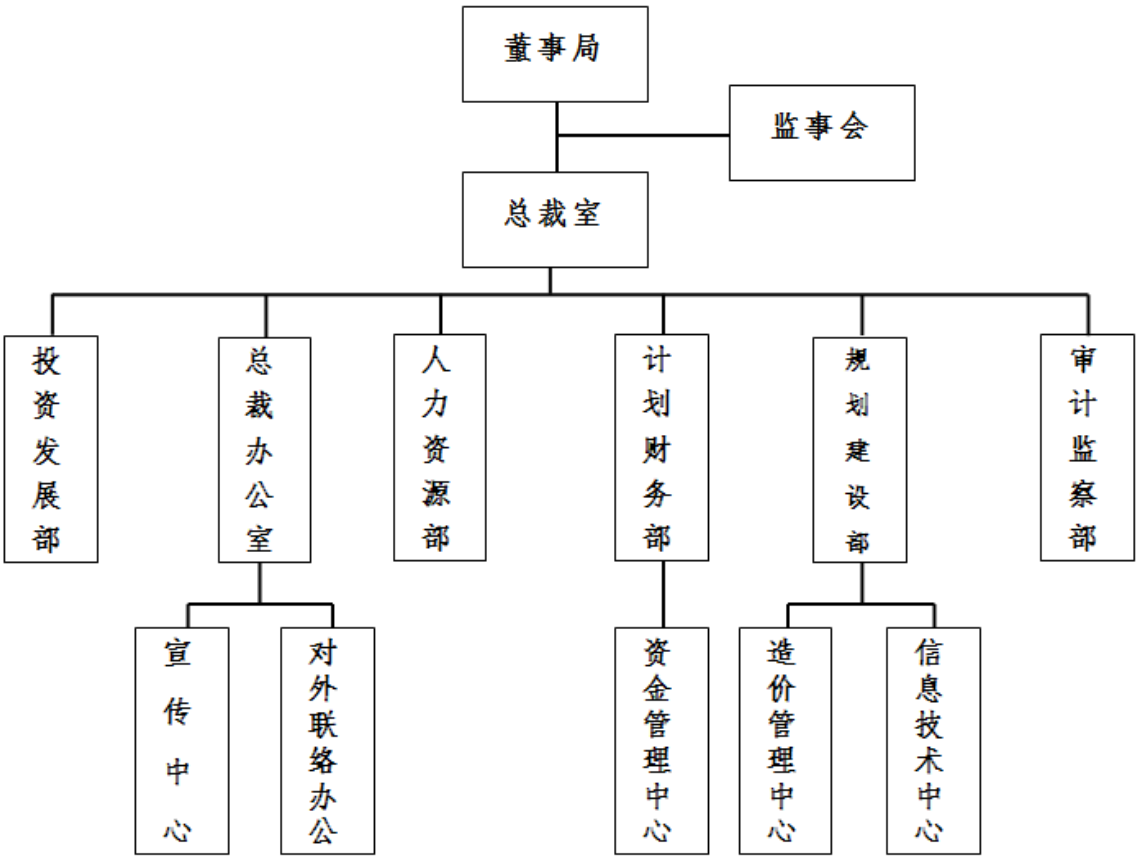
十一、结论

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 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 月底公司合并一级子公司情况

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	--

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、超级短期融资券、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、公司债、非公开定向融资工具以及长期应付款中的融资租赁款计入长期债务，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

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。