跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1008 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，并维持“14龙控MTN001”和“16龙城旅游MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
14 龙控 MTN001	3 亿元	2014/10/21	5 年	AA	AA
16 龙城旅游 MTN001	1 亿元	2016/12/01	5+N[1]	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.16	21.15	21.99	16.04
资产总额(亿元)	103.80	115.68	135.04	134.27
所有者权益合计(亿元)	29.63	30.86	44.64	43.36
短期债务(亿元)	23.95	20.21	23.74	29.12
长期债务(亿元)	19.99	22.78	29.75	29.99
全部债务(亿元)	43.94	42.99	53.49	59.11
调整后全部债务(亿元)	54.94	70.79	74.42	80.03
营业收入(亿元)	14.80	13.43	14.86	5.33
利润总额(亿元)	0.72	0.55	-0.49	-1.25
EBITDA(亿元)	4.31	5.99	4.89	--
经营性净现金流(亿元)	-0.90	0.01	0.43	0.99
营业利润率(%)	17.78	25.63	10.25	4.89
净资产收益率(%)	0.35	0.66	0.06	--
资产负债率(%)	71.46	73.32	66.94	67.71
全部债务资本化比率(%)	59.73	58.21	54.51	57.69
调整后全部债务资本化比率(%)	64.97	69.64	62.51	64.86
流动比率(%)	99.44	114.11	95.61	93.87
经营现金流动负债比(%)	-1.92	0.03	1.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.72	7.95	10.95	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.74	11.82	15.23	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.公司调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中有息部分+其他非流动负债中有息部分+长期应付款中有息部分。

[1]N 为续期数，下同。

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。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，公司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地方政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，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等项目逐步建成以及陆续对外开放，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14龙控MTN001”和“16龙城旅游MTN001”的信用等级为AA。

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

分析师
姚 玥 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：www.lhratings.com

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，公司整体盈利能力有所减弱。
3. 跟踪期内，公司担保比率高，具有一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由龙城旅游控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

龙城旅游控股集团有限公司跟踪评级报告

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跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，龙城旅游控股集团有限公司（以下简称“龙控集团”或“公司”）股东及实际控制人未发生变化，仍为常州市人民政府出资（见附件1-1）。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。截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至2017年3月底，公司合并范围内拥有13家一级子公司（见附件1-3）。跟踪期内，公司部门设置略有变化，将下设部门投资发展部更名为投资管理部，同时公司不再设置规划建设部。

截至2017年3月底，公司下设总裁办公室（下设宣传中心、对外联络办公室、信息技术中心）、人力资源部、计划财务部（下设资金管理中心）、投资管理部（下设造价管理中心）和审计监察部机构5个职能部门（见附件1-2）。

截至2016年底，公司（合并）资产总额135.04亿元，所有者权益合计44.64亿元（其中少数股东权益2.75亿元）。2016年，公司合并口径实现营业收入14.86亿元，利润总额-0.49亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 134.27 亿元，所有者权益合计 43.36 亿元（其中少数股东权益 2.78 亿元）。2017 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 5.33 亿元，利润总额-1.25 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、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信评定的公司发行并存的债券包括2014年10月发行得3亿元中期票据“14龙控MTN001”和2016年12月发行的1亿元中期票据“16龙城旅游MTN001”，债券余额合计4亿元（详见表1），跟踪期内，公司已按期还本付息。截至2017年3月底，上述募集资金均已按计划使用完毕。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	期限	起息日	债券余额	还本付息方式
14 龙控 MTN001	3	5 年	2014/10/21	3	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
16 龙城旅游 MTN001	1	5+N 年	2016/12/01	1	按年付息，在第 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
合计	**4**	--	--	**4**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但

下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居

民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），

依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

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。

常州市经济概况及财政实力

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《2016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5773.9亿元，按可比价格计算增长8.5%，其中，第一产业增加值152.7亿元，下降0.9%；第二产业增加值2682.3亿元，增长7.4%；第三产业增加值2938.9亿元，增长10.1%。全市按常住人口计算的人均生产总值达122721元，按平均汇率折算达18476美元。全市三次产业增加值比例调整为2.6：46.5：50.9，全年服务业增加值占GDP比重提高1.4个百分点。

2016年全市完成固定资产投资3605.1亿元，增长6.5%，其中工业投资1918.5亿元，增长9.2%，服务业投资1681.5亿元，增长2.7%。

全市高新技术产业完成投资891.2亿元，增长8.8%。全年房地产开发投资446.7亿元，比上年下降12.1%；商品房施工面积3388.9万平方米，比上年下降14.2%，其中新开工面积514.3万平方米，下降19.4%；年末商品房待售面积535.3万平方米，比上年末减少97.5万平方米。

2016 年，常州市全年实现一般公共预算收入 480.3 亿元，增长 3%，其中税收收入 383.2 亿元，增长 2.5%，税收占比 79.8%。主要税种中，增值税及营改增增值税完成 132.5 亿元，营业税完成 55.2 亿元，企业所得税完成 51.3 亿元。全年一般公共预算支出 505.5 亿元，增长 4.2%。

常州市新北区经济概况及财政实力

根据常州市新北区政府网站公示信息，2016 年，新北区实现地区生产总值 1155 亿元，同比增长 9.5%；完成规模以上工业总产值 2866 亿元，同比增长 7.8%，规模以上销售收入 2825 亿元，同比增长 7.9%。现代服务业快速发展，占 GDP 比重年均提高 2.6 个百分点，三次产业结构比重从 2011 年的 1.8∶65.9∶32.3 调整为 1.7∶52.8∶45.5。

2016 年，常州市新北区地方综合财力 182.86 亿元，同比增长 1.39%，主要系公共财政预算收入增长所致，2016 年为 102.58 亿元，增长 5.11%；国有土地使用权出让收入 42.49 亿元，增长 19.09%。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有所下降。

常州市新北区政府债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2016 年底，常州市新北区直接债务余额 44.88 亿元，由国内金融机构借款以及债券融资组成；担保债务余额 77.43 亿元。截至 2016 年底，常州市新北区债务余额 83.60 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 45.72%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%））。总体看，跟踪期内，常州市新北区地方政府债务负担有所加重（2015 年债务率为 39.51%），但整体处于可控水平。

表 2　截至 2016 年底常州市新北区债务构成（单位：亿元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	102.58	（一）直接债务余额	44.88
1．税收收入	87.68	1.外国政府贷款	
2．非税收入	14.90	2.国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	37.79	3．国债转贷资金	
1．一般性转移支付收入	24.27	4．解决地方金融风险专项借款	
2．专项转移支付收入	11.98	5．国内金融机构借款	15.60
3．税收返还收入	1.54	（1）政府直接借款	
（三）国有土地使用权出让收入	42.49	（2）由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	
1．国有土地使用权出让金	39.29	4．债券融资	29.28
2．国有土地收益基金	2.05	5．其他（村级及其他单位借款）	
3．农业土地开发资金	0.22	（二）担保债务余额	77.43
4．新增建设用地有偿使用费	0.93	1．政府担保的国内金融机构借款	77.43
（四）预算外财政专户收入		2．政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	182.86	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	83.60
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**45.72%**	

资料来源：新北区财政局

5. 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，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，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，新北区地方政府债务负担有所加重，但整体处于可控水平。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017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；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。

截至 2017 年 3 月底，公司本部拥有在职员工 2628 人。按照学历划分，公司职员均具有专科以上学历，其中本科及以上人员占比 26.45%；按照年龄划分，其中 30 岁以下占 1643 人，占 62.52%，30 岁~50 岁 857 人，占 32.62%。

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化，公司员工队伍精简，整体文化素质较高。

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 2017 年 3 月底，公司已完成 3834.67 亩（含公共用地 1033.33 亩）的拆迁整理，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，跟踪期内，公司收到政府补助 4.46 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。

5．企业信用记录

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 2017 年 5 月 2 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。

七、管理分析

跟踪期内，根据 2017 年 5 月 25 日《龙城旅游控股集团有限公司关于董监高变动的公告》，原董事张南军先生因个人原因辞职，委派徐晓芬女士为新任董事兼副总经理。公司管理体制无重大变化，执行情况良好。

徐晓芬女士，1967 年 10 月出生，大专学历，高级工程师职称，历任常州新区旅游发展办公室、常州中华恐龙园有限公司总工程师等职位。2010 年 5 月至今任公司董事兼副总经理、常州龙城生态建设有限公司董事、总经理以及常州龙城新型城镇化建设发展有限公司总经理。

综合看，公司高级管理人员具有丰富的管理经验以及政府部门任职经历，公司人事变更对公司的日常经营不产生影响。

八、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，公司主营业务收入构成未发生变化，且主营业务收入有所增长，其中 2016 年主营业务收入由上年的 13.31 亿元增长至 14.85 亿元，主要系公司当年房地产业务收入和商品销售收入增长所致。从收入构成看，2016 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增长至 3.52 亿元和 5.11 亿元、旅游服务收入略有增长至 0.47 亿元，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 61.27%。2016 年房地产收入为 3.16 亿元，同比有所增长，主要系公司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）以及香树湾馨苑地产项目销售所致，占主营业务收入的比重 21.28%。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，2016 年为 2.59 亿元，同比下降 28.25%，主要系管理服务费收入减少所致。

从毛利率看，跟踪期内，公司主营业务毛利率下降至 13.40%，主要系由于旅游收入和其他业务毛利率下降所致；公司旅游板块中，园区门票毛利率下降至 33.85%，主要系由于公司东方盐湖城道天下一期于 2016 年 3 月试营业，目前尚处于市场培育期，营运成本较高所致；受此影响，公司旅游服务毛利率大幅下降至 11.39%，主要系公司东方盐湖城道天下一期项目试营业期间，酒店住宿收入尚未形成规模，但前期成本较高所致；公司销售商品（商品贸易和景区商品销售等）毛利率有所下降至 10.94%，主要系该业务中毛利率低的电子商品贸易业务占比有所上升所致；房地产业务毛利率为 11.04%。公司其他业务毛利率由正转负，主要系由于公司毛利率较高的管理服务费收入下降所致。

2017 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 4.28 亿元；受园区运营成本变动不大影响， 2017 年一季度园区门票业务板块毛利率大幅下降至 14.72%；旅游服务收入毛利率由正转负，大幅下降至 -48.97%，主要系一季度为旅游淡季，但相关成本照常支出所致；同期，房地产业务毛利率增长至 26.36%，主要系房地产收入主要为香树湾馨苑地产项目构成，为公司合作项目，毛利率较高所致。整体看，2017 年一季度公司各板块收入均不多；受园区周期性经营影响，主营业务毛利率偏低。

表3　2014~2016年及2017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	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	3.38	22.92	41.12	3.47	26.06	41.99	3.52	23.70	33.85	0.72	13.53	14.72
商品销售	3.15	21.35	18.84	3.78	28.39	13.99	5.11	34.41	10.94	3.47	65.23	4.54
旅游服务	0.24	1.62	65.75	0.22	1.66	64.48	0.47	3.16	11.39	0.09	1.69	-48.97
房地产业务	7.24	49.08	19.69	2.23	16.76	10.03	3.16	21.28	11.04	0.17	3.20	26.36
其他业务	0.74	5.03	-23.27	3.61	27.14	40.20	2.59	17.44	-6.28	0.87	16.35	7.56
合计	**14.76**	**100.00**	**23.01**	**13.31**	**100.00**	**28.57**	**14.85**	**100.00**	**13.40**	**5.32**	**100.00**	**6.15**

资料来源：公司提供

2．经营分析

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。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。2016 年，景区门票收入为 3.52 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	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
团队	72.82	82.19	20.54
散客	173.11	196.68	50.09
持年卡	18.68	18.50	2.80
其他	18.20	18.60	2.85
合计	**282.81**	**315.97**	**76.28**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司入园游客人数增长至为 315.97 万人，其中散客人数占游客总人数的比例增长至 62.23%，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，进而促进了游客的消费总额。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。公司商品销售业务板块还包括部分贸易业务收入，2016 年实现收入 5.11 亿元，但毛利率降至 10.94%，主要系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，2016 年实现收入 0.47 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 2017 年 3 月底已完成投资 10.31 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 8.87 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、酒店住宿收入、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 2017 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 2017 年 3 月底已投资	计划投资额		
		贷款	自筹		2017 年	2018 年	2019 年及
东方盐湖城道天下一期项目	20.55	14.00	0.55	10.31	5.00	3.00	3.17

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。
资料来源：公司提供

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面，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 2017 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。公司将上述支付的拆迁安置费用等计入“预付款项”科目。

跟踪期内，公司土地出让模式以及安置面积情况无变化，截至 2017 年 3 月底，公司已完成 3834.67 亩（含公共用地 1033.33 亩）土地的拆迁安置工作，并已出让 2801.34 亩（已扣除公共用地面积）；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 286.71 万元/亩（估价基准日为 2017 年 4 月 1 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2017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**	--

注：公司已取得但未使用地块详见表 8。
资料来源：公司提供

表7　截至2017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

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）。
资料来源：公司提供

截至 2017 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 2017 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），截至目前，暂无开发计划。

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，截至 2017 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 3.39 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 7.06 亿元、用于商住开发地块计入“存货”合计 3.54 亿元、迪诺水镇配套工程地块计入“固定资产”合计 3.08 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。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

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 1.09 亿元，截至 2017 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。根据 2016 年 12 月 29 日，常州市新北区城市建设与管理局同公司签署的《常州市新北区龙业路回购协议书》，新北区城市建设与管理局对于公司建设的龙业路道路工程全部回购，回购金额 0.27 亿元，截至目前，公司尚未收到上部分回款，相关账务处理为借记应收账款，贷记在建工程，对于其他道路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。

房地产业务

公司房地产项目主要为旅游商业地产，2016 年公司房地产延续销售上年地产项目，房地产收入增长至 3.16 亿元，主要为常州创意产业谷项目（C、D、E 大楼）确认收入 0.35 亿元、中华龙城创意产业基地一期项目（迪诺水镇）0.49 亿元以及香树湾馨苑地产项目销售收入 2.32 亿元构成。

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）、香树湾馨苑地产项目，截至 2017 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 年实现出售收入 3.16 亿元，2017 年内公司还将支付尾款 0.25 亿元，截至目前已支付 0.05 亿元。公司暂无其他在建和拟建房地产项目；公司合作建设的房地产项目香树湾馨苑地产项目可售面积为 67293.81 平方米，截止 2017 年 3 月底，其已售面积为 37098.28 平方米，剩余可售面积为 30195.53 平方米，截止目前销售均价约为 7400 元/平方米，预计未来可实现收入 2.23 亿元。

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，2016 年其他业务收入增长至 2.59 亿元，由于毛利率较高的管理服务费收入下降，毛利率降至-6.28%。

3. 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。

跟踪期内，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。

九、财务分析

公司提供的2016年度合并财务报告，该财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年第一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2017年3月底，公司纳入合并范围一级子公司合计13家。2016年，公司合并范围内新增3家一级全资子公司；增加2家二级子公司；减少2家子公司。上述公司规模较小，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2016年底，公司（合并）资产总额135.04亿元，所有者权益合计44.63亿元（其中少数股东权益2.75亿元）。2016年，公司合并口径实现营业收入14.86亿元，利润总额-0.49亿元。

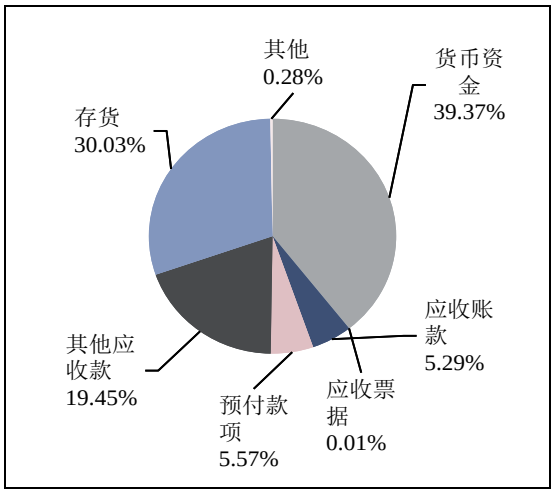
截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 134.27 亿元，所有者权益合计 43.36 亿元（其中少数股东权益 2.78 亿元）。2017 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 5.33 亿元，利润总额-1.25 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，2016 年底为 135.04 亿元。其中，流动资产占比 30.53%，非流动资产占比略有上升至 69.47%。跟踪期内，公司资产结构以非流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产41.23亿元，同比下降14.99%。流动资产以货币资金（占53.32%）、应收账款（占4.69%）、其他应收款（占4.32%）和存货（占29.88%）为主。

图3 截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金21.99亿元，同比增长4.28%。其中银行存款占88.63%；使用受限制的货币资金1.60亿元，占货币资金总额的7.28%。

截至2016年底，公司应收账款1.93亿元，主要为应收常州市创意产业基地管委会房屋租赁款等。从集中度看，应收账款余额前两名的合计0.65亿元，占比33.27%，集中度一般。公司对应收账款计提坏账准备共计0.02亿元，计提比例为1.23%，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8　截至2016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
常州市创意产业基地管委会	0.38	19.31	房屋租赁
常州市新北区城市管理与建设局	0.27	13.96	回购款
合计	**0.65**	**33.27**	--

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司预付款项3.10亿元，同比大幅增长，主要为预付常州通用自来水有限公司和江苏兴厦建设工程集团有限公司等公司的往来款增长所致。

截至2016年底，公司其他应收款1.78亿元，同比下降21.19%，主要系收回常州龙城生态建设有限公司的往来款等款项所致。公司对其他应收款计提坏账准备共计0.03亿元，计提比例为1.19%，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。

截至2016年底，公司存货12.32亿元，同比下降38.54%，主要系中华龙城（常州）创意产业基地一期及其配套工程项目中部分资产根据用途变化由存货转入投资性房地产科目所致。其中开发成本占50.38%，开发产品占47.95%；公司累计计提存货跌价准备5.58万元。

截至2016年底，公司其他流动资产0.11亿元，同比下降94.68%，主要系公司理财产品赎回所致。

跟踪期内，公司非流动资产93.80亿元，同比增长39.64%，主要系投资性房地产、固定资产和其他非流动资产的增长所致。截至2016年底，公司非流动资产以投资性房地产（占33.12%）、固定资产（占37.02%）和其他非流动资产（占20.96%）为主。

截至2016年底，公司投资性房地产31.07亿元，同比增长46.65%，主要为用于出租的房屋建筑物24.15亿元和土地使用权6.92亿元（主要为农林局地块评估价值4.69亿元）。

截至2016年底，公司固定资产账面价值34.73亿元，同比大幅增长29.79%，主要系道天下一期及其配套项目部分资产6.22亿元所致。公司固定资产计提累计折旧7.23亿元，以房屋建筑物和其他专用设备等旅游资产为主，分别占75.90%和9.24%。

截至2016年底，公司在建工程0.88亿元，较上年下降84.09%，主要系道天下一期及其配套项目部分资产6.22亿元所致。

截至2016年底，公司无形资产3.63亿元，主要构成为旅游开发用途相关地块。

截至2016年底，公司其他非流动资产19.66亿元，同比增长183.65%，主要系2016年09月18日，根据常新党政办【2016】446号文《关于协调改善龙控集团财务状况相关工作的会议纪要》，将区域城建局名下的创意产业基地为中心的8平方公里范围内配套道路、绿化、雨水管道和照明设施等政府性资产划拨至公司，该部分资产评估总价值12.88亿元，作为区政府对公司的资本公积注入。上述资产产业经江苏江苏鑫洋土地房地产评估有限公司以苏鑫2016（咨）字第6-19号《估价咨询报告》评估。

截至2017年3月底，公司资产总额134.27亿元，较上年底下降0.57%；其中，流动资产占30.33%、非流动资产占69.67%，资产构成与上年底基本一致。截至2017年3月底，公司流动资产40.73亿元，较2016年底下降1.23%，主要系货币资金和预付款项下降所致。截至2017年3月底，公司非流动资93.54亿元，较上年底略有下降。

整体看，跟踪期内，公司资产规模较快增长，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。

2. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益略有增长。截至2016年底，公司所有者权益合计44.64亿元，其中实收资本占22.41%、资本公积占67.99%，盈余公积占1.16%、未分配利润占0.08%、其他权益工具占2.21%和少数股东权益占6.15%。截至2016年底，公司资本公积较上年底增加12.88亿元，系创意产业基地配套道路等政府性资产划拨至公司增加资本公积所致；其他权益工具新增0.99亿元，主要系公司于2016年11月发行的永续中期票据金额1亿元（含融资费用150万元）所致。公司未分配利润同比大幅下降，主要系公司2016年利润下降以及支付了应付普通股股利0.06亿元所致。

截至2017年3月底，公司所有者权益为43.36亿元，较上年底略有下降，主要系受一季度亏损影响，未分配利润为负值所致。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

截至2016年底，公司负债总额90.40亿元，其中流动负债占47.71%，非流动负债占52.29%。公司负债以非流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债43.13亿元，同比增长1.47%，主要系短期借款和应付账款的增长所致。公司流动负债以短期借款（占40.81%）、应付账款（占25.44%）、一年内到其的非流动负债（占12.67%）和其他流动负债（占14.21%）为主。

截至2016年底，公司短期借款17.60亿元，同比增长50.43%，主要系保证借款增长所致；公司应付账款10.97亿元，同比增长41.65%，主要系应付工程款的增长所致。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债5.46亿元，较上年底下降13.40%，主要系公司偿付了部分一年内到期的长期借款所致。

截至2016年底，公司其他流动负债6.13亿元，较上年底下降44.43%，主要系公司偿付了一年内到期的短期融资券以及超级短期融资券所致。

截至2016年底，公司非流动负债总额47.27亿元，同比增长11.73%，主要系长期借款的增长所致主；公司非流动负债主要由长期借款和其他非流动负债构成，分别占比62.94%和31.69%。

截至2016年底，公司长期借款29.75亿元，同比增长30.60%，主要系保证借款的增长所致；其他非流动负债14.98亿元，主要为2.00亿元中票（13龙控MNT1）和3.00亿元中票（14龙控MNT001）、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。

随着公司项目的建设，公司有息债务规模逐年增长。截至2016年底，公司全部债务53.49亿元，其中短期债务和长期债务分别占44.38%和55.62%。将公司其他流动负债以及其他非流动负债中有息债务分别计入短期债务及长期债务核算后，公司调整后全部债务为74.42亿元，公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，受公司资本公积增长影响，2016年底公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别小幅下降至39.99%、54.51%和66.94%，同期调整后全部债务资本化比率为62.51%。公司债务规模呈上升趋势，债务负担较重。

截至2017年3月底，公司负债合计90.91亿元，较上年底略有增长，仍以非流动负债为主。公司短期借款19.45亿元，较上年底增长10.51%，主要系银行借款增长所致；其他流动

负债较上年底减少 3.00 亿元，系公司偿还部分已到期短期融资券所致。截至 2017 年 3 月底，公司调整后债务总额较 2016 年底上升至 80.03 亿元，仍以长期债务为主。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较 2016 年底有所上升，分别为 67.71%、64.86%和 40.89%。

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。

3. 盈利能力

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。跟踪期内，公司营业收入 14.86 亿元，同比增长 10.62%，主要系公司商品销售收入增长所致。同期，公司营业成本 12.86 亿元，同比增长 35.15%，高于营业收入的降幅，故公司营业利润率降至 10.25%。

期间费用方面，跟踪期内，随着债务规模扩张导致财务费用增长，2016 年公司期间费用增长至 6.55 亿元，期间费用率 44.10%，对利润具有一定的影响，公司对期间费用控制力度有待进一步改善。公司营业外收入 4.49 亿元，主要为政府补助 4.46 亿元；公司利润总额-0.50 亿元，公司利润总额对政府补助依赖强。

从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率与净资产收益率分别为 2.91%和 0.06%，较上年均有所下降，公司整体盈利能力弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.33 亿元，占上年的 35.87%；利润总额-1.25 亿元。2017 年 1~3 月，公司营业利润率较上年下降至 4.89%。

总体看，跟踪期内，随着房地产收入和其他业务收入增长，公司营业收入规模略有收缩，毛利率有所下降。期间费用对利润具有一定影响，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。

4. 现金流分析

经营活动方面，随着营业收入增长，2016 年公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金增长至 16.33 亿元以及公司收到其他与经营活动有关的现金为 5.77 亿元构成，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为政府补助、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，2016 年为 15.77 亿元，同比大幅增长，主要系公司旅游项目的持续支出所致；2016 年支付其他与经营活动有关的现金 2.63 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。2016 年公司经营活动现金流量净额为 0.43 亿元。从收入实现质量指标看，2016 年公司现金收入比为 109.93%，跟踪期内公司现金收入比有所上升，主要系收到往年管理服务费收入所致。

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不大，2016 年主要为收回投资收到的现金 2.77 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 1.77 亿元（包括土地收储款和与资产相关的政府补助款）构成。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 3.64 亿元，主要为盐湖城旅游项目及其他旅游项目工程款等构成。2016 年，公司投资活动产生的现金流净额为-0.57 亿元。

筹资活动方面，2016 年筹资活动现金流入 48.02 亿元，其中取得借款收到的现金 45.58 亿元；筹资活动现金流出 44.54 亿元，主要为偿还债务支付的现金 40.40 亿元构成；公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金规模小。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 3.48 亿元。

2017 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 0.99 亿元；投资活动方面，主要为支付其他与投资活动有关的现金 3.40 亿元构成，系公司所付新北

区财政局的往来款所致。投资活动产生的现金流量净额为净流出 4.05 亿元。2017 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额-2.89 亿元，其中筹资活动现金流入 9.47 亿元，包含取得借款收到的现金 7.58 亿元以及收到其他与筹资活动有关的现金 1.90 亿元（收回的承兑保证金）。公司筹资活动现金流出 12.36 亿元，仍以偿还债务和相关利息为主。

总体来看，跟踪期内，公司经营获现能力尚可，投资活动现金支出规模有所下降，筹资活动规模大幅增长，对外借款和发行债券是公司主要筹资方式，考虑到项目的持续投入，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，跟踪期内，公司流动比率有所下降，速动比率有所上升，2016 年底分别为 95.61%和 67.04%；截至 2017 年 3 月底，上述两项指标较 2016 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，2016 年，公司 EBITDA 为 4.89 亿元；公司调整后全部债务/EBITDA 为 15.23 倍。从指标看，公司长期偿债能力偏弱。

6. 对外担保

或有负债方面，截至 2017 年 3 月底，公司对外担保金额 18.57 亿元，担保比率为 41.61%。尽管被担保企业均为当地重点国有企业，目前经营稳定，公司发生代偿的风险小。但公司的担保比率高，仍存在一定的或有负债风险。

表 9 截至 2017 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
常高新集团有限公司	110000	2020/2/27
常州新铁投资发展有限公司	27500	2023/5/29
滨江环保产业发展有限公司	20000	2017/5/15
黑牡丹纺织有限公司	12500	2017/9/1
常州国展医疗器械产业发展有限公司	8000	2020/12/31
常州春江经济技术开发有限公司	7700	2018/1/13
合计	**185700**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司获得商业银行授信额度合计 58.73 亿元，尚未使用额度 3.85 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

十、存续期内债券偿债能力分析

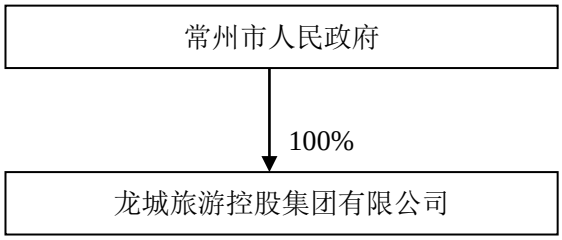
截至跟踪日，联合资信评定的公司发行并存续的待偿还债券余额合计4.00亿元。2016年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券余额合计的5.52倍和0.11倍。2016年，公司EBITDA为待偿还债券余额合计的1.22倍。

总体看，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。

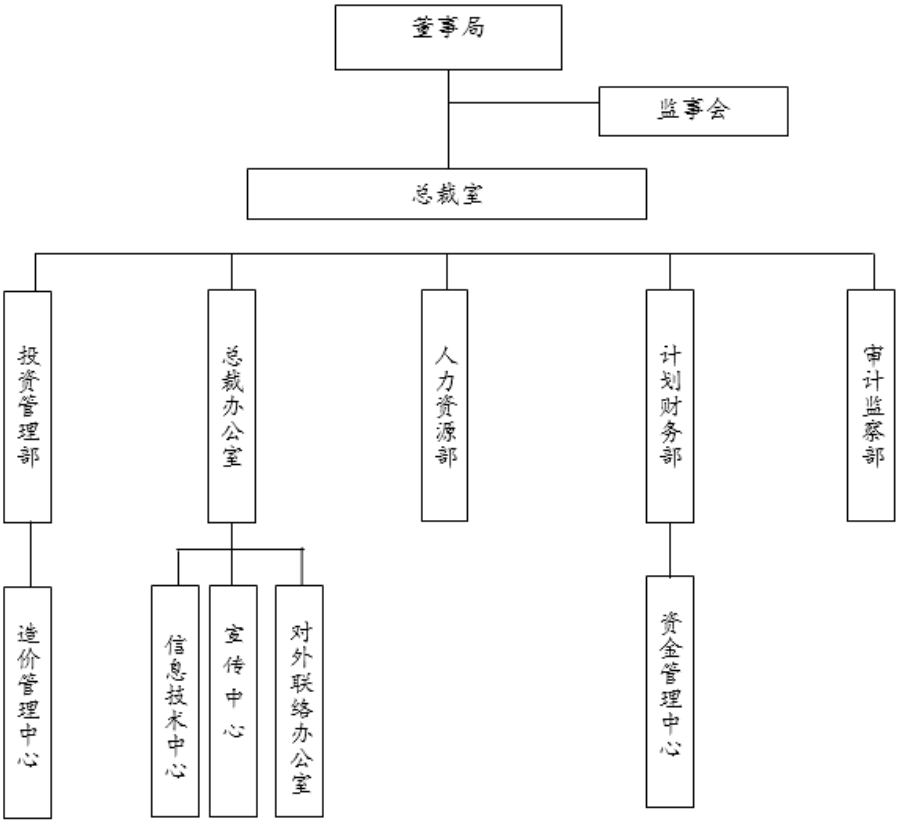
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14龙控MTN001”和“16龙城旅游MTN001”的信用等级为AA。

附件 1-1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2017 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2017 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	常州东方盐湖城酒店有限公司	2000.00	旅游服务	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%
12	常州龙城供应链管理有限公司	10000.00	供应链管理	100%
13	常州龙城新型城镇化建设发展有限公司	100000.00	与新型城镇化发展相关的房地产开发及产业园区的建设	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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.16	21.15	21.99	16.04
资产总额(亿元)	103.80	115.68	135.04	134.27
所有者权益(亿元)	29.63	30.86	44.64	43.36
短期债务(亿元)	23.95	20.21	23.74	29.12
长期债务(亿元)	19.99	22.78	29.75	29.99
全部债务(亿元)	43.94	42.99	53.49	59.11
调整后全部债务(亿元)	54.94	70.79	74.42	80.03
营业收入(亿元)	14.80	13.43	14.86	5.33
利润总额(亿元)	0.72	0.55	-0.49	-1.25
EBITDA(亿元)	4.31	5.99	4.89	--
经营性净现金流(亿元)	-0.90	0.01	0.43	0.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.43	8.92	6.72	--
存货周转次数(次)	0.43	0.43	0.79	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.12	0.12	--
现金收入比(%)	84.64	86.85	109.93	113.41
营业利润率(%)	17.78	25.63	10.25	4.89
总资本收益率(%)	2.84	3.99	3.53	--
净资产收益率(%)	0.35	0.66	0.06	--
长期债务资本化比率(%)	40.29	42.46	39.99	40.89
全部债务资本化比率(%)	59.73	58.21	54.51	57.69
调整后全部债务资本化比率(%)	64.97	69.64	62.51	64.86
资产负债率(%)	71.46	73.32	66.94	67.71
流动比率(%)	99.44	114.11	95.61	93.87
速动比率(%)	48.51	66.95	67.04	65.68
经营现金流动负债比(%)	-1.92	0.03	1.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.72	7.95	10.95	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.74	11.82	15.23	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.公司调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中有息部分+其他非流动负债中有息部分+长期应付款中有息部分。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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	
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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。