跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]356 号

冠城大通股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对冠城大通股份有限公司主体长期信用状况和发行的“15 冠城债”进行跟踪评级，确定：

冠城大通股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

冠城大通股份有限公司发行的“15 冠城债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 五月 八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

冠城大通股份有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 冠城债	28 亿元	5 年	AA	AA	2016. 5. 17

跟踪评级时间：2017 年 5 月 8 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	198.89	198.74
所有者权益（亿元）	87.30	77.34
长期债务（亿元）	37.13	34.84
全部债务（亿元）	54.75	46.61
营业收入（亿元）	74.02	61.29
净利润（亿元）	4.55	3.64
EBITDA（亿元）	10.67	9.22
经营性净现金流（亿元）	11.94	23.56
营业利润率（%）	18.14	17.06
净资产收益率（%）	5.77	4.43
资产负债率（%）	56.11	61.09
全部债务资本化比率（%）	38.54	37.61
流动比率（倍）	2.11	1.73
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	3.58
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.38	0.33

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对冠城大通股份有限公司（以下简称“公司”或“冠城大通”）的跟踪评级，反映了随着 2016 年我国漆包线市场下游行业需求有所回暖，公司漆包线业务毛利率水平有所提高；公司房地产销售情况良好；有息债务规模下降，债务负担明显减轻。同时，联合评级也关注到，由于原材料价格下降以及行业竞争激烈导致公司漆包线产品价格下降、公司房地产业务受结算区域结构性差异而存在毛利率大幅下降、收入规模有所下降以及储备项目不足等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司在建项目地理位置较好，项目总投资合计 181.57 亿元。未来随着项目的陆续销售，公司盈利能力具有一定保证，公司整体信用状况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 冠城债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司主要房地产项目集中于北京、南京两地，相关区域房地产市场景气度高，库存去化压力相对较小。

2．跟踪期内，受原材料价格下降影响，公司漆包线业务毛利率有所增加。

3．2016 年公司有息债务规模大幅下降，债务负担有所减轻。

关注

1．公司房地产业务的区域集中度高，相关区域房地产市场政策的调整，易对公司房地产业务产生不利影响。

2．受国内外宏观经济变动影响，近年来漆包线行业下游市场整体需求不振，虽然跟踪

期内家电市场行业景气度有所回升，但未来公司漆包线业务下游行业需求仍存在一定不确定性。

3．2016 年，公司积极开展股权投资业务，由于业务自身特点所致，公司相关业务存在一定的资金回收风险。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

岳　俊
电话：010-85172818
邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

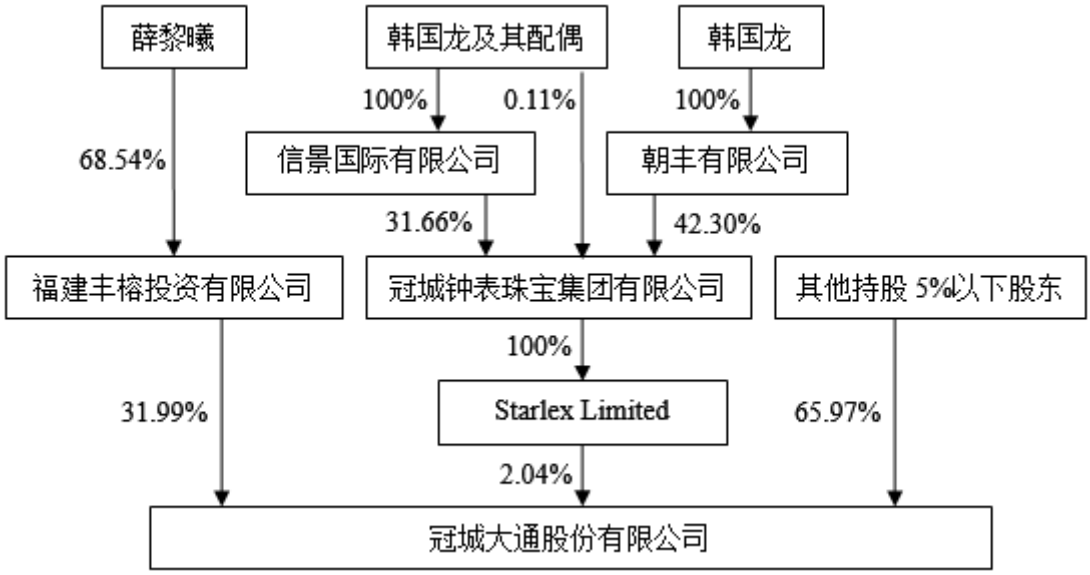
联合信用评级有限公司

一、主体概况

冠城大通股份有限公司（以下简称“公司”或“冠城大通”）前身是创立于 1978 年的福州水表厂，后改制并更名为福州自动化仪表股份有限公司。公司于 1994 年 5 月吸收合并福州大通机电股份有限公司，并于 1997 年在上海证券交易所挂牌上市，股票简称为“福州自仪”（股票代码：“600067.SH”）。2002 年，福州财政局将其持有的国家股 4,415.39 万股全部转让给福州盈榕投资有限公司（2006 年 2 月 16 日更名为福建丰榕投资有限公司，以下简称“丰榕投资”），丰榕投资成为公司的控股股东，2003 年公司更名为现用名，股票简称变更为“冠城大通”。

上市后经过送转股、配股、股权分置改革、非公开发行和公开增发等历次变更，截至 2017 年 3 月底，公司总股本为 149,211.07 万股。公司控股股东为丰榕投资，前十股东中 STARLEX LIMITED 与丰榕投资为一致行动人。丰榕投资的实际控制人为薛黎曦女士，STARLEX LIMITED 的实际控制人为韩国龙先生，故本公司实际控制人为薛黎曦女士和韩国龙先生。截至 2016 年底，丰榕投资累计质押公司股份 11,380 万股（占公司股本总数的 7.63%）。

图 1　截至 2017 年 3 月公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司下设部门共有董事会办公室、营销策划部、工程管理部、经营管理部、规划设计部、计划财务部、人力资源部、信息中心、总裁办公室等 9 个职能部门，公司组织结构未发生重大变化。截至 2016 年底，公司纳入合并报表的一级子公司共有 19 家。截至 2016 年底，公司员工 1,159 人。

截至 2016 年底，公司主要业务仍包括漆包线生产销售和房地产开发。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 198.74 亿元，负债合计 121.40 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）77.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 68.16 亿元。2016 年，公司实现营业收入 61.29 亿元，净利润（含少数股东权益）3.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 23.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.10 亿元。

公司注册地址：福建省福州市开发区快安延伸区创新楼；法定代表人：韩孝煌。

二、债券概况

经中国证监会“证监许可〔2015〕1941 号”核准批复，公司获准向社会公开发行面值不超过 28 亿元（含 28 亿元）的公司债券（以下简称“本次债券”），本次债券发行规模为 28 亿元，期限为 5 年，发行票面利率为 5.10%。本次债券于 2015 年 9 月 21 日在上海证券交易所挂牌交易（证券简称：15 冠城债，证券代码：122444.SH）。

本次债券内含提前赎回条款，发行人有权决定在本次债券存续期的第 3 年末行使本期债券赎回选择权，若发行人决定行使赎回选择权，本次债券将被视为第 3 年全部到期，若发行人不行使赎回选择权，则本次债券将继续在第 4 年、第 5 年存续。

公司设立专门账户用于归集和使用公司债券募集资金，其中 15.55 亿元用于统筹归还公司及下属子公司金融机构贷款，11.97 亿元转入公司基本账户用于补充日常经营周转使用。截至 2016 年底，专门账户中公司债券募集资金余额为 1 万元。

公司已于 2016 年 8 月 26 日支付第一期利息（自 2015 年 8 月 26 日至 2016 年 8 月 25 日）14,280.00 万元。截至 2017 年 3 月底，由于未到第二个付息日，公司尚未支付第二期利息。

三、行业分析

1．房地产行业

（1）行业概况

2016 年以来，我国房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资 102,581 亿元，比上年名义增长 6.9%（扣除价格因素实际增长 7.5%）。其中，住宅投资 68,704 亿元，增长 6.4%，增速提高 0.4 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%。2016 年，我国房地产开发企业房屋施工面积 758,975 万平方米，比上年增长 3.2%。其中，住宅施工面积 521,310 万平方米，增长 1.9%。房屋新开工面积 166,928 万平方米，增长 8.1%，增速提高 0.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 115,911 万平方米，增长 8.7%。房屋竣工面积 106,128 万平方米，增长 6.1%，增速回落 0.3 个百分点。其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，增长 4.6%。

2016 年开始，一二三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二线城市自年初开始投资增幅增长，三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线走高的背离局面。

总体看，2016 年房地产行业投资和开发面积等指标同比均有所提升，行业整体有所回暖。

（2）行业供需

土地供应方面，受到 2015 年“去库存”政策的影响，2016 年房地产开发企业土地购置面积 22,025 万平方米，比上年下降 3.4%；土地成交价款 9,129 亿元，增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。土地成交宗数共为 64,502 宗，同比下降 10.71%；土地成交面积为 188,102.22 万平方米，同比下降 6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，同比增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，2016 年 9 月，100 大中城市成交土地溢价率为 80.10%，达到峰值，此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降，2016 年底，成交土地溢价率为 27.38%。

销售方面，2016 年随着房地产市场不断升温，我国商品房销售面积 157,349 万平方米，比上年增长 22.5%。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面

积增长 16.8%。商品房销售额 117,627 亿元，增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。其中，住宅销售额增长 36.1%，办公楼销售额增长 45.8%，商业营业用房销售额增长 19.5%。全国房地产市场价格持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数同比增长 18.71%。我国房价刚性较强，2010 年至今一直处于波动上升的态势，2016 年 12 月，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

去化方面，截至 2016 年底，全国商品房待售面积 69,539 万平方米，比上年末下降 3.2%，但较 11 月底增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。其中，住宅待售面积减少 200 万平方米，办公楼待售面积增加 195 万平方米，商业营业用房待售面积增加 234 万平方米。而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积，未来房地产市场面临较大去化压力。

总体看，受“去库存”政策影响，2016 年房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016 年上半年成交土地溢价率总体快速上涨，下半年有所回落；商品房销售面积较 2015 年有所回升，住宅销售均价已达到历史高点；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

（3）行业政策

2016 年 2 月，政府即出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。该政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

2016 年下半年，随着房地产市场持续升温，新一轮限购政策出台，限制投资投机性购房，意图明显，随后年末中央经济工作会议上，政府明确提出“房子是用来住的，不是用来炒的”，进一步对未来房地产市场发展方向提出明确定位。在此背景下，2016 年 9~10 月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。2016 年 12 月中央经济工作会议进一步强调，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，既要抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落，对未来房地产市场发展方向提出了明确的要求，以促进房地产市场平稳健康发展。

2017 年 3 月，房地产热点城市调控升级，限购限贷城市不断增加。本轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

表 1　2016 年房地产行业新出台主要政策

出台政策时间	政策类别	政策内容	影响判断
2016 年 2 月	指导性政策	国务院关于深入推进新型城镇化建设的若干意见中提出，加快落实户籍制度改革政策；并鼓励引导农民在中小城市就近购房	持续刺激需求
2016 年 2 月 2 日	信贷政策	不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点	刺激需求，加大地方调整自主权，分化调控
2016 年 2 月 19 日	税收政策	从 2016 年 2 月 22 日起，对个人购买家庭首套房和改善性住房的，按不同税率减征契税（不适用于北、上、广、深四城市）	持续刺激需求
2016 年 6 月 3 日	指导性政策	国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》	持续刺激需求

2016 年 9 月 30 日	限购政策、信贷政策	2016 年 9 月 30 日至 2016 年底中旬，已有 20 余个城市出台相关房地产限购限贷政策	抑制投资购房需求，调整房地产快速增长预期
2016 年 12 月 14 日	指导性政策	中央经济工作会议强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持房子是用来住的，不是用来炒的	保障刚性需求，抑制投资性购房

资料来源：联合评级整理

总体看，我国房地产市场政策环境由松趋紧，因城施策严控市场风险。2016 年房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程。2016 年 9 月份开始的的限贷限购政策重在减缓一二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，是对全面去库存政策的局部纠偏，本轮调控政策对房价的涨幅抑制作用已初步显现。

（4）行业关注

房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年，我国房地产调控政策再度趋严，全国 20 余个城市陆续出台政策，从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。未来房地产行业将再度面临进入行业紧缩期的可能。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存较高，去库存已成为目前房地产市场调控的核心任务之一。

（5）行业发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013 年 5 月国务院对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于我国经济转型的需要，政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策常态化和长期化。

行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发和去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015 年，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产业呈现金融化趋势。

总体看，行政手段对房价调控短期内有效，但仍缺少长期调整手段。房产税在未来有望替代目前的行政调控手段，使调控政策的发展常态化和方向化；大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域；大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。

（6）区域经济发展情况

北京市房地产发展情况

2016 年，北京完成房地产开发投资 4,045.4 亿元，比上下降 4.3%。其中，住宅投资完成 1,950.9 亿元，下降 0.6%；写字楼投资 699.1 亿元，下降 22.9%；商业、非公益用房及其他投资

1,395.5 亿元，增长 2.8%。房地产施工方面，截至 2016 年底，北京房屋施工面积为 12,976 万平方米，与上年持平；其中住宅施工面积为 5,857.61 万平方米，同比减少 6.45%。截至 2016 年底，北京房屋新开工面积为 2,795.57 万平方米，与上年持平；其中住宅新开工面积为 1,199.43 万平方米，与上年持平。销售方面，2016 年，北京市商品房销售面积为 1,675.1 万平方米，比上年增长 7.7%。其中，住宅销售面积为 993.5 万平方米，下降 11.9%。

南京房地产发展情况

2016 年，房地产市场施工方面，南京市房屋施工面积 7,691.41 万平方米，同比增长 8.6%，其中，住宅施工面积 5,247.76 万平方米，同比增长 9.9%。全市新开工面积 2,281.02 万平方米，同比增长 41.7%，其中，住宅新开工面积 1,684.3 万平方米，同比增长 44.6%。2016 年，房地产销售方面，全市商品房销售面积 1,558.18 万平方米，同比增长 1%；其中，住宅销售面积 1,406.29 万平方米，同比下降 1.6%。商品房销售额 2,766.35 亿元，同比增长 56%；其中，住宅销售额 2,514.99 亿元，同比增长 56.3%。

总体看，2016 年北京房地产发展较为波折，从年初的宽松到年底的政策收紧，市场变化不断。从北京房地产开发投资情况来看，住宅房地产和商业房地产投资均有所下降，北京房地产市场景气程度较低；从房地产施工方面来看，受商品房销售面积下降影响低，未来北京房地产行业仍面临一定去库存压力，房地产企业开工意愿一般；2016 年南京楼市景气程度较高，从南京房地产市场施工面积和新开工面积来看，房地产企业开工意愿较强，随着 2016 年销售面积及销售金额的增长，南京房地产市场面临的去库存压力有所缓解，但由于限购政策的出台，未来南京市房地产销售情况存在一定不确定性。

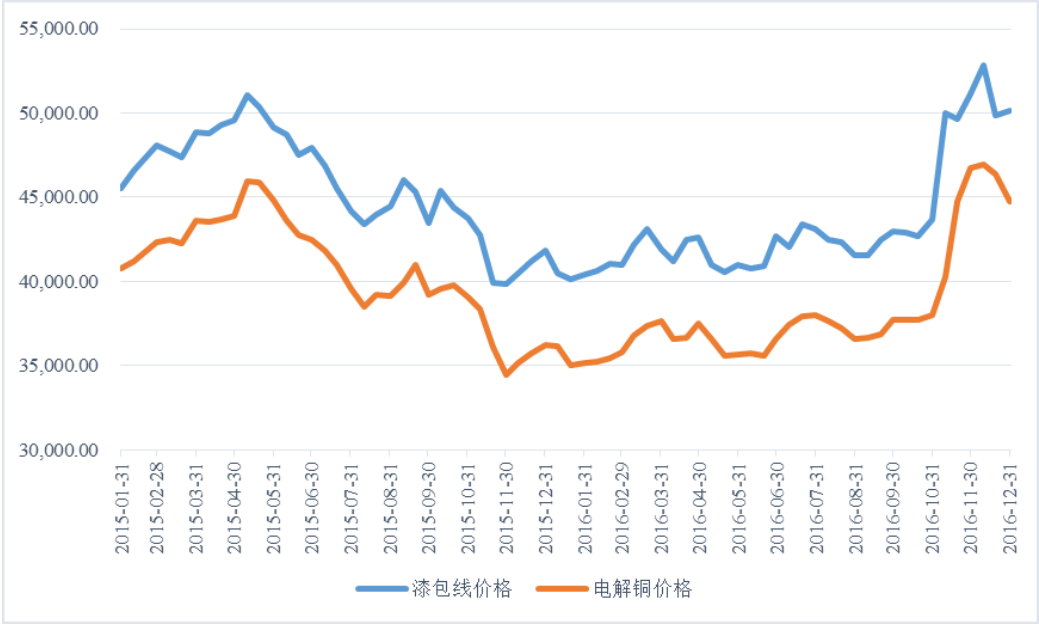
2．漆包线行业

（1）行业概况

漆包线行业是基础性的产业，在产业链中处于中间环节，其上游为铜杆产品，下游为电机、家电等工业制造业，上下游行业的变动对漆包线行业有重要的影响，因此国内漆包线生产企业采用的是“基准铜价+加工费”的定价方式，将原材料价格波动风险嫁转到下游产业。目前我国漆包线行业集中度较低，行业竞争激烈，产品价格受原材料价格波动影响程度较大。

2016 年原材料铜均价较上年相比整体偏低，但价格波动幅度较大。当年 1~9 月，受原材料铜价持续低迷的影响，漆包线价格整体相对低迷，但 2016 年 10 月起，原材料铜的价格迅速增长，带动漆包线价格随之上涨。

图 2　2015~2016 年漆包线及电解铜价格变化趋势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

2016 年，电机、家电等工业制造业产量有所回升，其中彩色电视机 2016 年产量为 17,483.40 万台，较 2015 年增长 20.78%；家用电冰箱 2016 年产量为 9,238.30 万台，较 2015 年增长 15.58%。下游行业景气度整体回暖，漆包线需求量随之增加。

总体看，2016 年，由于上游产业铜的价格在第四季度逐渐回暖以及下游制造业需求上升，漆包线价格随之上涨，行业景气度有所提高。

（2）行业关注

行业竞争激烈、集中度低

漆包线下游主要为电机、家电、汽车等行业，受国内外宏观经济变动影响，近年来传统家电市场整体需求整体下降，2016 年虽然有所回暖，但下游行业需求仍然存在一定不确定性。同时，行业竞争不断加剧，进一步压缩利润空间。

产品结构有待逐步调整，市场出现多样化需求

随着技术的升级，用户需求出现的多样化趋势，在保持普通漆包线稳步增长的基础上，特种专用漆包线市场快速发展。近年来，高效电机的大力推广，带动了耐电晕漆包线等特种漆包线的高速发展，耐电晕漆包线可以有效地延长变频电机的使用寿命；电子行业的技术进步促进了聚氨酯漆包线的发展，随着近几年特种漆包线的需求明显增加，行业正逐步进行产品结构的优化升级，以满足市场对优质特种产品的需求。同时，随着漆包线行业技术水平的快速发展，传统漆包线或将面临逐渐被取代的风险。

（3）行业发展

进一步提高行业集中度

目前，漆包线行业是一个相当成熟的行业，准入门槛相对较低，我国漆包线行业厂家数量较多，企业竞争已经非常激烈，但普遍规模较小，行业集中度较低。随着下游行业对产品质量、性能及节能、环保要求的不断提高，漆包线行业整合的进程将加快。

节能环保为技术发展方向

长远来看，节能环保是整个制造业的发展方向，节能环保技术不断应用于电机和家电等铜漆包

线应用领域，铜漆包线作为电机、家电等产品的关键材料，不仅要满足一般特性和加工工艺性的要求，更要满足新型的环保节能技术对铜漆包线化学稳定性、绝缘特性的要求，实现系统高效、稳定地运行。

特种产品快速发展

随着下游市场的快速发展和技术进步，各种特种漆包线的需求逐渐增加，未来特种漆包线的发展空间较大。此外，各类特种漆包线在行业细分上可满足不同的下游客户，可进一步促进漆包线行业的发展。

总体看，由于漆包线行业发展成熟且竞争激烈，行业整合速度将加快；由于产品价格随原材料价格回升且下游需求有所增加，行业景气度有所提高；随着节能环保观念的发展，漆包线行业面临技术革新。受下游行业快速发展和技术进步影响，特种漆包线市场有较大的发展潜力。

四、管理分析

2017 年 1 月 16 日，公司召开 2017 年第一次临时股东大会，选举产生公司第十届董事会、第十届监事会成员，公司第十届董事会成员包括韩孝煌、韩孝捷、刘华、商建光、薛黎曦、肖林寿、林湜、陈玲、吴清池，其中韩孝煌任公司董事长；第十届监事会成员包括韩国建、张生、何珠云，其中韩国建为监事会主席。公司第九届董事长韩国龙先生、独立董事张白先生、独立董事许秀珠女士、监事会主席陈道彤先生、监事林常青先生届满离任。公司其他管理人员无变化。

总体看，2016 年公司高管层未发生变动，上述董事会、监事会的正常换届未影响管理层整体架构和核心技术人员的稳定性，公司管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司漆包线和房地产两大业务板块占主营业务收入的比例分别为 43.76%和 55.16%，其中房地产开发与销售业务是公司利润的主要来源。公司房地产项目主要分布于北京和南京等一、二线城市，部分项目分布在南通等三线城市，公司漆包线业务主要由福州漆包线生产基地和江苏漆包线生产基地进行经营。2016 年公司实现主营业务收入 59.83 亿元，较上年减少 17.52%，主要系受公司房地产重点项目结算周期影响，房地产业务结转收入减少所致。2016 年，公司实现净利润 3.64 亿元，较上年减少 19.97%。

2016 年，公司漆包线业务收入 26.18 亿元，较上年下降 1.12%，主要系公司原材料铜和漆采购均价下降导致的产品售价降低所致；公司房地产销售收入 33.00 亿元，较上年减少 28.27%，主要系房地产业的收入结转随着项目开发进度以及销售情况呈现周期性波动，受项目开发周期和结算条件的影响，北京高毛利区域项目结转收入较上年减少 53.23%至 7.39 亿元所致。2016 年公司新能源业务和服务业务收入占比均有所上升，但收入规模均较小，其中新能源业务主要包括电解液添加剂 0.17 亿元、汽车动力电池 0.02 亿元；服务业收入主要包括酒店服务业 0.36 亿元、信息服务业 0.10 亿元，其中酒店服务业务增长较快主要系公司收购 Mirador 酒店所产生的酒店收入所致。

表 2　2015~2016 年公司主营业务收入情况（单位：亿元，%）

业务板块	2015 年		2016 年		营业收入增长率
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	
漆包线	26.48	5.66	26.18	7.62	-1.12
房地产销售	46.01	42.82	33.00	37.84	-28.27
新能源	0.04	9.32	0.19	8.79	356.01
服务	0.01	100.00	0.46	7.43	3421.01
合计	**72.54**	**29.25**	**59.83**	**24.29**	**-17.52**

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

从毛利率变化情况来看，漆包线业务毛利率较上年提高 1.96 个百分点至 7.62%，主要系公司部分漆包线产品的原材料采购成本下降以及公司不断推进漆包线技改，使得生产成本（如能源动力成本）降低所致；房地产销售业务毛利率较上年降低 4.98 个百分点至 37.84%，主要系当年主要结算项目结构调整所致。

总体看，公司以漆包线及房地产为主营业务，受房地产业务结算周期及结算区域结构变化影响，公司 2016 年收入规模及利润水平较上年明显下降；漆包线业务收入规模较为稳定，虽年内原材料采购价格下降及漆包线技改带动了该业务板块毛利率水平的提升，但对公司综合毛利率的带动作用不明显。

2．房地产开发业务情况

（1）项目储备情况

截至 2016 年底，公司仅拥有永泰赤壁一块尚未开工建设的土地储备，该地块占地面积 15.95 万平方米，较上年减少 76.39%，主要系公司根据自身发展阶段以及全国房地产市场情况，有意降低土地购置规模所致，永泰赤壁地块土地性质为住宅用地，该地块建筑面积为 25.53 万平方米，平均购地价格为 799.78 元/平方米，截至 2016 年底，由于该地块尚处于拆迁过程中，尚未完成土地交付。

总体看，公司土地储备较上年明显减少，对未来项目筹建所有影响。

（2）项目建设情况

截至 2016 年底，公司新开工面积为 10.18 万平方米，较上年减少 78.46%，主要系公司西北旺新村 A3 项目延期开工所致；竣工面积和在建项目面积分别为 30.02 万平方米和 69.14 万平方米，分别较上年减少 53.96%和 27.97%，主要系当年竣工项目减少以及新开工面积减少所致。

表 3　2015~2016 年公司项目开发建设情况（单位：万平方米，%）

项目	2015 年	2016 年	变化率
新开工面积	47.27	10.18	-78.46
竣工面积	65.21	30.02	-53.96
期末在建面积	95.99	69.14	-27.97

资料数源：公司提供
注：期末在建面积指该时点公司在建项目面积，由于规划动态调整，可能会与公司当期全部在建面积存在差异。

截至 2016 年底，公司主要在建项目共 4 个，以住宅为主，在建项目计划总投资合计 181.57 亿元，截至 2016 年底已投资 85.38 亿元，尚需投资 96.19 亿元。未来三年，公司在建项目预计投资

86.96 亿元，投资资金需求较大。

表 4　截至 2016 年底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	经营业态	所在地区	总投资	截至 2016 年底已投资	未来三年投资
冠城大通蓝郡	以住宅为主	南京	46.00	25.32	20.68
西北旺新村项目	住宅、写字楼及商业	北京	84.07	37.86	39.08
百旺杏林湾 1278 组团	以住宅为主	北京	40.00	17.70	22.30
福州会展岛项目	商业、酒店	福州	11.50	4.50	4.90
合计	--	--	**181.57**	**85.38**	**86.96**

资料来源：公司提供
注：西北旺新村项目 369 组团系发生在公司控股前的投资，不考虑在内。

总体看，公司房地产开发规模较大，开发项目以住宅项目为主，辅以少量的商业房地产。公司在建项目区域分布集中在北京和南京地区，去库存压力不大，但在建项目中冠城大通蓝郡及西北旺新村项目规模较大，公司将面临持续的资金支出压力。

（3）项目销售情况

受益于公司主要项目所在地北京、南京等地区 2016 年房地产市场景气度持续上升，2016 年公司签约销售面积增加至 34.81 万平方米，较上年增长 12.69%；签约销售金额增加至 43.85 亿元，较上年增长 9.38%；公司结转收入面积减少至 33.10 万平方米，结转收入金额减少至 33.00 亿元，分别较上年减少 4.75%和 28.28%，主要系公司房地产项目结算周期不同所致；实现净利润 4.54 亿元，较上年减少 18.05%。截至 2016 年末，公司尚未结转的房地产预收账款为 31.72 亿元。

表 5　2015~2016 年公司项目销售情况

项目	2015 年	2016 年	变化率（%）
签约销售面积（万平方米）	30.89	34.81	12.69
签约销售金额（亿元）	40.09	43.85	9.38
签约销售均价（元/平方米）	12,978	12,598	-2.93
结转收入面积（万平方米）	34.75	33.10	-4.75
结转收入（亿元）	46.01	33.00	-28.28

资料来源：公司提供

从可售面积看，截至 2016 年底，公司在售项目的剩余可售面积约为 106.25 万平方米，公司项目可售面积充足，能够满足公司未来销售所需；北京和南京在售项目剩余可售面积总计约为 85.59 万平方米，占剩余总可售面积的 80.56%。其中，公司冠城大通蓝郡项目和百旺杏林湾项目总可售面积分别为 85.10 万平方米和 53.71 万平方米，作为 2017 年公司重点销售项目的上述两个项目，系通过增资或股权收购等方式取得，楼面取得均价相对较低，未来将为公司利润作出较大贡献。

表 6　截至 2016 年底公司主要在售项目的可售面积情况（单位：万平方米）

项目名称	状态	项目位置	占地面积	总建筑面积	总可售面积	本年销售面积	累计销售面积	尚余可供出售面积
太阳星城 B 区	完工	北京东北三四环之间	11.89	46.80	42.06	0.29	41.30	0.76
冠城大通蓝郡	在建	南京六合区	60.74	101.25	85.10	15.02	45.64	39.46
冠城观湖湾	完工	苏州黄埭镇	7.65	25.31	20.19	2.53	18.09	2.10
冠城三牧苑	完工	福州鼓楼区	0.54	3.59	3.30	0.49	2.52	0.78

冠城大通华郡	完工	桂林建干北路	5.31	10.89	8.38	3.06	8.35	0.03
西北旺新村项目	在建	北京海淀区西北旺镇	41.66	78.77	45.88	0.03	38.17	7.71
百旺杏林湾	在建	北京中关村永丰高新技术产业基地东北侧	38.62	63.83	53.71	3.46	35.15	18.56
冠城大通珑湾	完工	苏州浒关分区	9.53	8.07	8.03	2.14	6.90	1.13
骏和棕榈湾	完工	南通市崇川区	15.50	48.05	45.43	7.54	28.81	16.62
合计	--	--	**191.44**	**386.56**	**312.08**	**34.56**	**224.93**	**87.15**

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：西北旺新村项目中，A3 地块土地用途为商业和办公，根据相关规划文件调整地上建筑面积为约 19.1 万平方米，该地块总可售面积尚未确定故仍暂不计入。

总体看，在 2016 年房地产市场分化格局愈发明显的环境下，公司主要布局区域房地产市场发展态势良好，受益于此，公司签约销售面积及签约销售金额均有所增加。公司在售项目的可售面积较大，能够满足公司未来几年的销售，在售项目主要分布在一线城市和重点二线城市，去化压力不大。

3．漆包线业务

（1）采购情况

公司漆包线业务生产所需的主要原材料为铜杆和漆，其中铜杆是最主要的原材料，铜杆的采购成本约占总采购成本比重的 89.80%，漆的采购成本约占采购成本比重的 3.66%。稳定原材料供给来源以及确定采购价格对公司漆包线业务的盈利有着重要的影响。

2016 年，公司铜杆总采购金额为 22.56 亿元，与上年基本持平；公司漆总采购金额为 0.90 亿元，较上年减少 3.15%。

在采购量方面，公司 2016 年铜杆采购量为 6.69 万吨，较上年上升 7.69%，主要系 2016 年由于漆包线市场需求增加所致。在采购价格方面，公司 2016 年铜杆采购均价为 3.37 万元/吨，较上年下降 7.95%，主要系 2016 年原材料铜均价下降所致。

表 7　2015~2016 年公司主要原材料采购情况

项目	2015 年	2016 年	增长率（%）
铜杆采购量（吨）	62,155.26	66,933.04	7.69
铜杆采购均价（元/吨）	36,607.35	33,697.86	-7.95
漆采购量（吨）	5,452.24	5,833.30	6.99
漆采购均价（元/吨）	17,030.68	15,417.56	-9.47

资料来源：公司提供

2016 年，公司前五名原材料供应商采购额 25.07 亿元，占年度采购总额的 75.58%，采购集中度较高。

总体看，公司漆包线业务主要原材料为铜杆，该类原材料采购成本较上年有所下降，一定程度上减轻了公司自有资金压力，并有利于公司该类业务盈利水平的提高。

（2）产销情况

2016 年，公司漆包线业务年产能仍维持在 7.00 万吨，受下游需求上升影响，公司当年漆包线产品产量较上年提高 8.08%至 6.63 万吨。

在产品销售方面，受下游需求上升的影响，公司 2016 年漆包线产品销量为 6.65 万吨，较上年增加 8.30%；在销售价格方面，主要受原材料铜采购价格下降的影响，公司漆包线产品平均销售价

格为 39,394.66 元/吨，较上年下降 8.65%；在产品产销情况方面，2016 年产销率达 100.30%，较上年基本保持稳定；在销售客户集中度方面，公司当年前五大客户销售额为 4.08 亿元，占年度销售总额的 6.66%，客户集中风险较低。

表 8　2015～2016 年公司漆包线业务产销情况

项目	2015 年	2016 年
产能（万吨）	7.00	7.00
实际产量（万吨）	6.14	6.63
产能利用率（%）	87.71	94.71
实际销量（万吨）	6.14	6.65
平均销售价格（元/吨）	43,127.04	39,394.66
产销率（%）	100.00	100.30

资料来源：公司提供

2016 年，公司漆包线业务主要由福州漆包线生产基地和江苏漆包线生产基地完成。其中，福州漆包线生产基地共完成漆包线产量 3.52 万吨，较上年增加 14.23%；实现销售量 3.47 万吨，较上年增加 12.10%；实现主营业务收入 13.63 亿元，较上年增加 2.00%；实现净利润 0.31 亿元，较上年增加 27.23%。江苏漆包线生产基地共完成漆包线产量 3.12 万吨，较上年增加 1.90%；实现销售量 3.17 万吨，较上年增加 4.43%；实现主营业务收入 12.55 亿元，较上年减少 4.30%；实现净利润 0.45 亿元，较上年增加 72.18%。

总体看，2016 年公司铜杆采购均价下降导致产品销售均价出现下滑，但漆包线产量和销量均有所增加，产品价格的下降对漆包线营业收入规模的影响程度较小。

4.其他业务板块

由于公司在新能源业务方面及股权投资方面尚处于发展阶段，实现收入较低，对公司营业收入贡献程度很低。但随着公司新能源业务的快速发展，以及对股权投资领域的持续关注，上述两业务板块收入规模或将迅速增加。

此外，2016 年，公司终止淮安“冠城医院[1]”项目运营，并于 2017 年 1 月转让原控股子公司北京冠城瑞富信息技术有限公司，由此，公司退出 P2P 网贷行业，终止 P2P 网贷平台“海投汇”的线上运营，进一步调整行业布局。

5．重要事项

2016 年 8 月 18 日，公司第九届董事会第五十次会议审议通过了《关于同意公司（含下属公司）参与北京德成置地房地产开发有限公司 20%股权竞买的议案》和《关于同意公司（含下属控股公司）参与北京德成兴业房地产开发有限公司 39.75%股权竞买的议案》，同意公司（含下属控股公司）参与在北京产权交易所挂牌的由北京中关村永丰产业基地发展有限公司（以下简称“中关村永丰”）出让持有的北京德成置地房地产开发有限公司（以下简称“德成置地”）20%股权和北京德成兴业房地产开发有限公司（以下简称“德成兴业”）39.75%股权的竞买。2016 年 10 月，公司分别以 6,546.52.00 万元和 119,665.00 万元的挂牌底价成功竞得中关村永丰出让其持有的德成置地 20%股权和德成兴业 39.75%股权。本次交易完成后，公司通过直接和间接方式合计享有德成置地

[1]公司原计划通过冠城医疗管理（淮安）有限公司与淮安市中医院、淮安经济技术开发区管委会共同设立项目公司，负责淮安“冠城医院”项目运营管理。

73.82%权益和德成兴业 81.50%权益。德成置地和德成兴业已于 2016 年 11 月 8 日完成工商变更登记。

6．经营关注

（1）宏观经济形势和行业政策显著影响房地产市场的走势，近期北京市和南京市住宅价格涨幅明显，但未来政策的不确定性会对公司主要房地产项目所在区域带来销售压力。

（2）漆包线业务发展主要面对的风险包括原材料价格波动、产品价格竞争激烈、下游产业技术进步对漆包线的创新研发能力提出更高要求。

（3）由于政策扶持和市场驱动原因，动力锂电池及相关产业链的产能未来将出现较大幅度增长，可能存在市场竞争激烈及产能相对过剩的风险，公司作为新的加入者，能否在技术、人才储备、产品质量等方面实现跨越式发展存在一定的不确定性。

（4）公司土地储备较 2015 年明显减少，对未来项目筹建有所影响。

7．未来发展

2017 年，公司将继续实施“稳中求进、稳中求变、守旧创新、逐步转型”的发展战略，在做好老主业的创新和发展的同时，加快转型业务实施，根据其他业务的发展情况适时调整产业布局。

房地产业务方面，公司将继续坚持以北京和南京为重点区域的进行扩张，细化管理方法，根据市场需求提供产品，以存量控增量，适时增加符合公司发展战略的土地储备，并尝试包括“特色小镇”、“养老地产”等在内的地产新模式。

漆包线业务方面，公司将坚持产品创新和结构调整，继续推进以精品、新品为主导的市场拓展战略，并合理利用漆包线统一资产平台，在生产规模、研发水平及品牌影响力等方面继续保持行业领先地位。

新能源业务方面，公司已完成人才与技术的引进、厂房与设备的购置及搭建，从而加快产品投产速度，以抢占市场份额。同时，为提高可持续发展核心竞争力，公司将关注行业内并购机会，或利用公司投资的产业并购基金参与产业链布局。

总体看，公司将以发展战略为指导，巩固传统双主业，加快推进新能源产业转型，进一步提升公司管理水平及整体竞争力。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2016 年度合并财务报表已经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2016 年，公司通过非同一控制下企业合并新增 1 家二级子公司、1 家三级子公司，通过投资设立新增 1 家二级子公司。2016 年，由于处置而减少子公司 3 家，处置完成前的子公司报表依然纳入公司合并范围。公司主营业务一直为房地产开发与经营和漆包线生产与销售，并未发生重大变化，财务数据具有可比性。

表9 截至2016年底公司财务报表合并范围变化情况

变化	子公司名称	变化方式	持股比例（%）
新增	HL Le Mirador International SA	认购股权	100
	Lead Art AG	认购股权	100
	Champ Swiss AG	投资设立	100
减少	南京冠城大通机电有限公司	清算注销	--
	霸州市冠城港益房地产开发有限公司	出售股权	--
	Lead Art AG	出售股权	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司合并资产总额 198.74 亿元，负债合计 121.40 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）77.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 68.16 亿元。2016 年，公司实现营业收入 61.29 亿元，净利润（含少数股东权益）3.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 23.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.10 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 198.74 亿元，较年初基本保持稳定。从资产构成看，公司的资产仍以流动资产（占 73.65%）为主，流动资产占比较高符合房地产开发企业的特征。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 146.37 亿元，较年初减少 4.21%，主要系存货规模减少所致；公司流动资产以货币资金（占 27.57%）和存货（占 63.50%）为主。

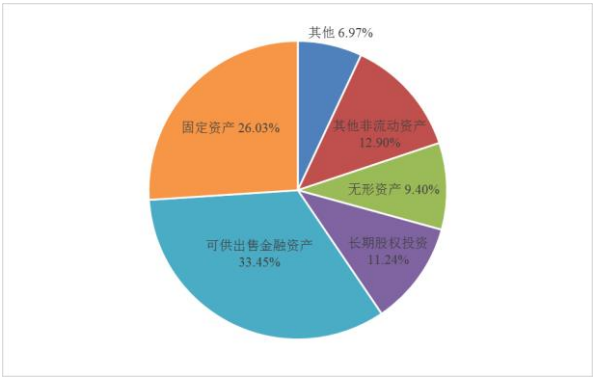
截至 2016 年底，公司货币资金规模为 40.35 亿元，较年初增加 4.29%，主要系房地产开发项目因预售产生的预收款项增加所致。其中，银行存款占 98.03%；其他货币资金占 1.95%，主要系按揭保证金、银行承兑汇票保证金和信用证开证保证金等。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 92.94 亿元，较年初减少 9.17%。主要系南京冠城新地家园、南通骏和棕榈湾等项目因销售使得开发产品账面价值减少所致。从构成看，开发成本占 64.44%，较年初增加 3.94%，开发产品占 31.92%，较年初减少 4.48%，公司待售房地产主要集中在北京、南京两城市。受南通房地产市场疲软及年度内推盘产品结构影响，骏和棕榈湾项目本年毛利率很低，库存住宅存在明显的跌价风险，2015 年度，公司已对南通骏和棕榈湾项目计提较高的存货跌价准备，由于转销，2016 年该项目存货跌价准备降低至 1.22 亿元。受市场和政策变化的影响，项目未来是否继续跌价存在不确定性，该项目目前销售成交均价超出当时的预测价格。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 52.37 亿元，较年初增加 13.65%，主要系长期股权投资和固定资产的增加所致。公司非流动资产构成以可供出售金融资产（占 33.45%）、固定资产（占 26.03%）、无形资产（占 9.40%）、长期股权投资（占 11.24%）以及其它非流动资产（占 12.90%）为主，如下图所示。

图 3　截至 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报
注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产总额为 17.52 亿元，较年初减少 0.31%，公司可供出售金融资产主要包括以 12.10 亿元所持有的富滇银行股份有限公司（以下简称“富滇银行”）的 5 亿股股份和以 3.60 亿元所持有的北京实创科技园开发建设股份有限公司（以下简称“北京实创”）的 12.38%股权组成；公司拟将所持有的北京实创全部股权以 6.09 亿元转让予北京市海淀区国有资本经营管理中心。截至 2016 年底，公司已预收全部股权转让款，但由于股权转让手续仍未办理完成，公司尚未确认处置收益，该部分股权仍在可供出售金融资产科目核算。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 13.63 亿元，较年初增加 39.18%，主要系公司收购 Mirador 酒店导致合并报表固定资产增加所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 77.73%）和机器设备（占 17.02%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 5.89 亿元，较年初增加 256.98%，主要系公司全资子公司冠城投资与福建省产业股权投资基金有限公司等相关方合作，共同发起设立福建省新兴产业股权投资有限合伙企业等合伙企业所致。主要投资情况为：截至 2016 年底，冠城投资已实际投入福建省新兴产业股权投资有限合伙企业 1.5 亿元，该基金总规模预计为 15.3 亿元，其中，冠城投资计划出资 7.5 亿元，占总出资份额的 49.02%；此外，冠城投资与公司控股股东福建丰榕投资有限公司共同发起设立冠城并购基金有限合伙企业（暂定名），该基金总规模为 5 亿元，截至 2016 年底，冠城投资作为有限合伙人实际出资 2.3 亿元；冠城投资与福建省创新创业投资管理公司共同发起设立福建冠城华汇股权投资有限合伙企业，该基金总规模不低于 1.5 亿元，截至 2016 年底，冠城投资作为有限合伙人实际出资 1.3 亿元。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 4.92 亿元，较年初增加 2.66%，主要系公司子公司冠城瑞闽购置厂房对应的土地使用权所致。

截至 2016 年底，公司的其他非流动资产合计 6.76 亿元，较年初减少 3.38%，主要系收回南京冠城大通机电有限公司厂房土地预约金和福建冠城龙泰置业发展有限公司龙岩陆地港片区项目征地预付款所致。

截至 2016 年底，公司受限资产规模 23.42 亿元，占总资产的 11.78%，主要为房屋及建筑物、机器设备、土地使用权以及受限的可供出售金融资产等，其中用于质押的可供出售金融资产系以 12.10 亿元所持有的富滇银行的 5 亿股股份。

总体看，2016 年公司资产规模与年初基本持平，在构成上以流动资产为主，符合行业特征；公司货币资金较为充足，存货规模较大，待售房地产主要集中在北京、南京两城市，去化压力不

大；公司非流动资产以可供出售金融资产和固定资产为主。公司整体资产质量较好。

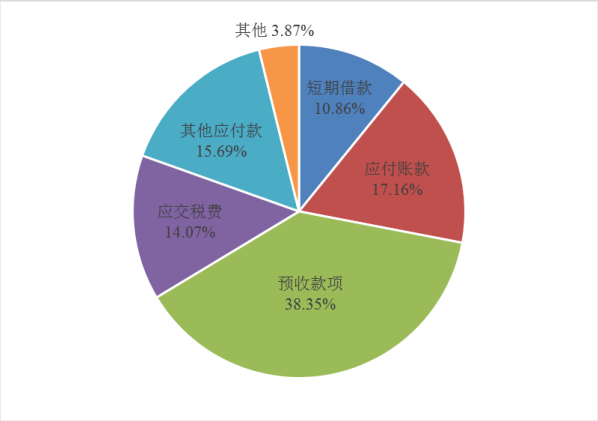
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 121.40 亿元，较年初增加 8.79%，主要系流动负债增加所致。公司负债仍以流动负债为主（占 69.84%），与资产结构的匹配度较高。

截至 2016 年底，公司流动负债合计为 84.79 亿元，较年初增加 16.89%，主要系预收款项和其他应付款的增加所致。公司流动负债以短期借款（占 10.86%）、应付账款（占 17.16%）、预收款项（占 38.35%）、应交税费（占 14.07%）以及其他应付款（占 15.69%）为主，如下图所示。

图 4　截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司短期借款合计 9.21 亿元，较年初减少 17.35%，主要系抵押及保证借款减少所致；应付账款合计 14.55 亿元，较年初减少 6.60%，主要系应付及预提工程款减少所致。

截至 2016 年底，公司预收款项合计 32.52 亿元，较年初增加 68.29%，主要系房地产项目预收款增加所致，其中北京百旺杏林湾和南京冠城新地家园项目预收款分别占预收款项的 59.81%和 29.46%。

截至 2016 年底，公司应交税费合计 11.93 亿元，较年初减少 19.45%，主要系应交企业所得税的减少及本年房地产结转项目增值率较低导致的计提土地增值税减少所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款合计 13.30 亿元，较年初增加 221.67%，主要系往来款、预收股权转让款增加所致；公司一年内到期的非流动负债较年初减少 66.99%至 1.60 亿元，主要系归还一年内到期的长期借款所致。公司未来一年还款压力减小。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计为 36.61 亿元，较年初减少 6.25%。主要系长期借款的减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 19.69%）和应付债券（占 75.49%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款余额 7.21 亿元，较年初减少 24.81%，主要系归还银行贷款所致，公司长期借款中，截至目前已归还 5.74 亿元，剩余 1.47 亿元将于 2018 年以后陆续到期。公司应付债券全部为“15 冠城债”，债券期限 5 年，债券票面利率 5.10%。截至 2016 年底，公司应付债券余额合计 27.64 亿元，较年初增加 0.32%。

截至 2016 年底，公司长期债务、短期债务和全部债务分别为 34.84 亿元、11.77 亿元和 46.61 亿元，均较年初有所减少，其中全部债务较年初减少 14.86%。截至 2016 年底，公司资产负债率为 61.09%，较年初上升 4.98 个百分点，主要系公司因预收售房款增加和预收股权转让款而带来负债

规模增加所致；公司长期债务资本化比率为 31.06%，较年初上升 1.22 个百分点，主要系公司所有者权益规模减少所致；公司全部债务资本化比率为 37.61%，较年初下降 0.93 个百分点，主要系所有者权益减少所致。

总体看，受公司房地产预收款增加以及预收股权转让款增加影响，公司负债规模有所增加。公司债务规模有所下降且资产负债率有所上升，债务结构保持稳定；公司债务仍处于适中水平。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 77.34 亿元，较年初减少 11.41%，主要系公司竞得北京德成兴业房地产开发有限公司的 39.75%少数股权，取得的长期股权投资与所享有的持续计算的净资产份额之间的差额，用于转销股本溢价 4.75 亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益为 68.16 亿元；归属于母公司所有者权益中，股本占 21.89%，资本公积占 18.13%，盈余公积占 5.45%，未分配利润占 54.11%，所有者权益构成中资本公积占比下降 5.78 个百分点，未分配利润占比上升 4.01 个百分点，所有者权益结构稳定性下降。

总体看，公司所有者权益因增持子公司少数股东所持有的股权而有所减少，未分配利润有所增加，股本和资本公积合计占比有所下降，权益结构稳定性有所下降。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 61.29 亿元，较上年减少 17.20%，主要系公司漆包线销售单价下降，房地产结转收入减少以及销售结算区域结构变化所致；公司营业成本为 46.35 亿元，较上年减少 11.69%，主要系用于生产漆包线的主要原材料铜的采购均价下降所致。公司实现利润总额 5.97 亿元，较上年减少 22.71%；实现净利润 3.64 亿元，较上年减少 19.97%。其中，归属于母公司所有者净利润 3.22 亿元，较上年增加 51.34%，主要系公司本年度主要地产项目权益比例增加以及漆包线销量增加且毛利率提高所致。2016 年，公司主营业务毛利率为 24.29%，较上年下降 4.96 百分点，主要系 2016 年公司房地产业务高毛利区域结算面积占比下降所致。

从期间费用看，2016 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 1.43 亿元、2.17 亿元和 1.92 亿元，其中销售费用和管理费用较上年分别增长 13.02%和 7.92%，财务费用较上年减少 8.32%。其中销售费用的增加主要系业务规模扩大所致；管理费用的增加主要系增持控股子公司股权等投资行为新增中介机构费支出所致；财务费用的减少主要系本期减少融资金额、融资成本下降所致。公司费用收入比为 9.02%，较上年提高 1.75 个百分点。总体看，公司受新增合并对象、合并期间差异以及对外投资拓展、销售代理费增加等因素综合影响，期间费用有所上升，但公司期间费用控制能力较好。

从盈利指标方面来看，公司 2016 年的总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.44%、4.13%和 4.43%，较上年分别下降了 0.32 个百分点、0.82 个百分点和 1.34 个百分点，主要系 2016 年度利润总额的减少所致，公司盈利能力较上年有所下降，但仍处于一般水平。

总体看，2016 年，受公司漆包线业务受原材料采购均价下降影响导致销售单价下降，以及房地产销售结算区域结构变化和结算周期影响，公司主营业务收入规模下降，盈利能力有所下降。

5．现金流

经营活动方面，2016 年公司经营性现金流入为 81.05 亿元，较上年增加 15.49%，主要系公司房地产业务合同销售面积较上年有所增加，相应造成销售款较上年有所增加所致；公司经营性现金流出额为 57.49 亿元，较上年减少 1.28%；公司经营性现金净流入 23.56 亿元，较上年增加

97.28%。由于公司房地产销售预收款项较大，公司 2016 年的现金收入比为 122.87%，较上年提高 33.76 个百分点，收入实现质量高。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入量为 7.79 亿元，较上年增加 731.33%，主要系公司拟转让所持有的北京实创的 12.38%股权而收到 6.09 亿元股权预付款所致；投资活动现金流出量为 18.06 亿元，较上年增加 207.96%，主要系公司支付增持北京德成兴业及德成置地股权款、支付冠城投资等有限合伙企业投资款等因素影响所致。受上述影响，公司投资活动产生的现金流量净流出 10.27 亿元，较上年增加 108.38%。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入为 17.77 亿元，较上年减少 60.50%，主要系上年发行公司债券，筹资活动现金流入规模较大所致；筹资活动现金流出为 29.24 亿元，较上年减少 35.46%，主要系偿还债务支付的现金大幅减少所致；2016 年公司筹资活动现金净流出 11.47 亿元，较上年大幅增加了 34.01 倍。

总体看，2016 年公司经营活动现金流情况良好。

6．偿债能力

截至 2016 年底，公司全部债务较年初减少 14.86%至 46.61 亿元，其中短期债务 11.77 亿元，较年初减少 33.18%；长期债务 34.84 亿元，较年初减少 6.17%。

从短期偿债指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.73 倍和 0.63 倍，分别较上年的 2.11 倍和 0.70 倍有所下降，主要系存货的减少所致。截至 2016 年底，公司现金短期债务比为 3.49 倍，较年初的 2.25 倍明显提升，主要系 2016 年末货币资金增加以及应付票据和一年内到期的非流动负债的减少导致的短期债务减少所致，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度高。截至 2016 年底，公司经营现金流动负债比率为 27.79%，较年初大幅提升，主要系公司经营活动现金流净额快速增长所致。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 9.22 亿元，主要由利润总额和计入财务费用的利息支出构成，占比分别为 64.72%和 24.46%；EBITDA 对全部债务的保障程度为 0.20 倍，较上年有所上升；EBITDA 利息倍数由上年的 2.78 倍上升至 3.58 倍，主要系公司资本化利息降低所致，EBITDA 对利息支出的保障程度处于较高水平，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司及下属公司合计获得各金融机构授信额度为 39.45 亿元，已使用 19.92 亿元，尚未使用授信额度 19.53 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为上市公司，直接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（机构代码：G10350105001368909），截至 2017 年 3 月 15 日，公司无未结清不良贷款或关注类信贷信息记录，公司已结清信贷中，关注类笔数 26 笔，其中贷款 2 笔、保理 18 笔、票据贴现 3 笔以及银行承兑汇票 3 笔。其中由于公司财务人员记错票据到期日而产生关注类银行承兑汇票 1 笔；由于银行系统录入有误而产生公司对银行欠息 1 笔；由于 1989 年公司向银行申请贷款用于购买漆包线生产设备并由福建省机械设备进出口公司担保，但该担保方于 1994 年破产，银行将该笔贷款列入关注类贷款。

截至 2017 年 3 月 15 日，公司存在 0.20 亿元对外担保，为对福建省福抗药业股份有限公司（以下简称“福抗药业”）1 笔银行借款提供担保。

总体看，公司债务负担有所减轻，整体盈利能力有所下降，经营活动现金流量保持平稳上升，考虑到公司的区域竞争等因素，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 41.10 亿元，为“15 冠城债”本金合计（28 亿元）的 1.47 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度较高；截至 2016 年底，公司净资产达 77.34 亿元，约为本次债券本金合计（28 亿元）的 2.76 倍，公司现金类资产和净资产对债券按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2016 年公司 EBITDA 为 9.22 亿元，约为本次债券本金合计（28 亿元）的 0.33 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流净额为 23.56 亿元，约为债券本金合计（28 亿元）的 0.84 倍，公司经营活动现金流净额对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在区域竞争、整体盈利能力有所下降，公司对本次公司债的偿还能力较强。

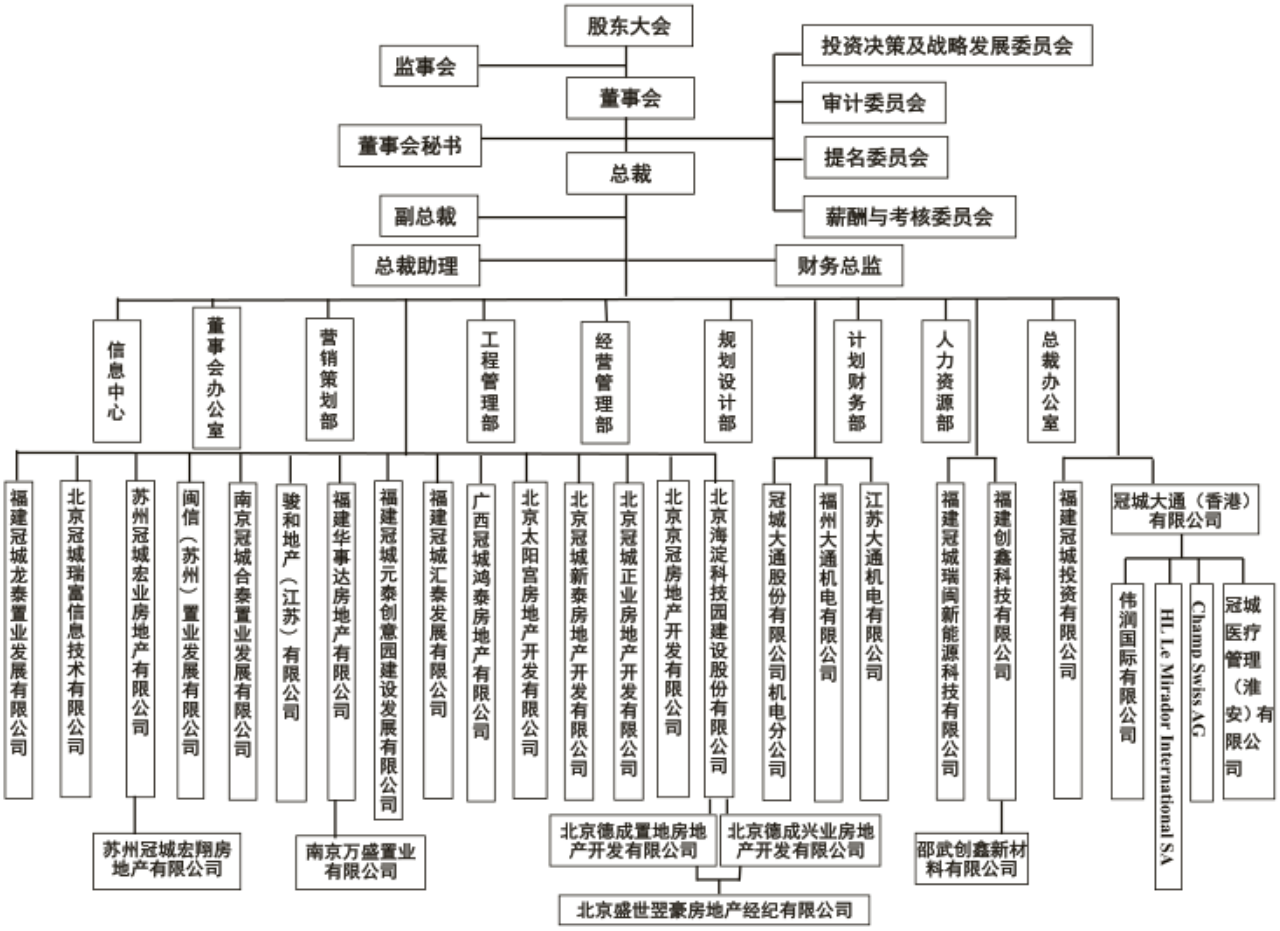
八、综合评价

联合评级对冠城大通的跟踪评级，反映了随着 2016 年我国漆包线市场下游行业需求有所回暖，公司漆包线业务毛利率水平有所提高；公司房地产销售情况良好；有息债务规模下降，债务负担明显减轻。同时，联合评级也关注到，由于原材料价格下降以及行业竞争激烈导致公司漆包线产品价格下降、公司房地产业务受结算区域结构性差异而存在毛利率大幅下降、收入规模有所下降以及储备项目不足等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司在建项目地理位置较好，项目总投资合计 181.57 亿元。未来随着项目的陆续销售，公司盈利能力具有一定保证，公司整体信用状况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 冠城债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　冠城大通股份有限公司
组织架构图



附件 2　冠城大通股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	198.89	198.74
所有者权益（亿元）	87.30	77.34
短期债务（亿元）	17.62	11.77
长期债务（亿元）	37.13	34.84
全部债务（亿元）	54.75	46.61
营业收入（亿元）	74.02	61.29
净利润（亿元）	4.55	3.64
EBITDA（亿元）	10.67	9.22
经营性净现金流（亿元）	11.94	23.56
应收账款周转次数（次）	11.99	9.41
存货周转次数（次）	0.49	0.47
总资产周转次数（次）	0.37	0.31
现金收入比率（%）	89.11	122.87
总资本收益率（%）	4.75	4.44
总资产报酬率（%）	4.96	4.13
净资产收益率（%）	5.77	4.43
营业利润率（%）	18.14	17.06
费用收入比（%）	7.27	9.02
资产负债率（%）	56.11	61.09
全部债务资本化比率（%）	38.54	37.61
长期债务资本化比率（%）	29.84	31.06
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	3.58
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.20
流动比率（倍）	2.11	1.73
速动比率（倍）	0.70	0.63
现金短期债务比（倍）	2.25	3.49
经营现金流动负债比率（%）	16.46	27.79
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.38	0.33

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

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	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转次数	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转次数	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。