跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]502 号

冠城大通股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“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公开发行的“15 冠城债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月十四日

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
公开发行公司债券 2018 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	2017. 5. 8

跟踪评级时间：2018 年 5 月 14 日

主要财务数据：

项　目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	198.74	209.28	218.71
所有者权益（亿元）	77.34	83.17	82.97
长期债务（亿元）	34.84	36.13	46.70
全部债务（亿元）	46.61	47.31	58.08
营业收入（亿元）	61.29	68.97	11.67
净利润（亿元）	3.64	7.32	-0.27
EBITDA（亿元）	9.22	14.14	--
经营性净现金流（亿元）	23.56	-6.64	-10.88
营业利润率（%）	17.06	18.64	11.57
净资产收益率（%）	4.43	9.12	--
资产负债率（%）	61.09	60.26	62.06
全部债务资本化比率（%）	37.61	36.26	41.18
流动比率（倍）	1.73	1.84	1.95
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.30	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.58	6.14	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.33	0.51	--

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。3、公司 2018 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

冠城大通股份有限公司（以下简称“公司”或“冠城大通”）2017 年收入规模和整体利润水平同比增长明显，整体盈利能力有所提高；公司房地产业务在建项目充足，区域位置良好，资产质量较高，债务负担较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司土地储备尚待补充，房地产业务的区域集中度较高，并且大规模在建使公司后续面临一定资金支出压力等不利因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司在建项目储备充足，地理位置良好，未来随着项目的陆续销售以及收入结转，公司盈利水平有望保持稳定。

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，在建规模较大，地理位置良好，可为后续项目销售及收入结转提供一定保障。

2．2017 年，漆包线市场需求提升，公司漆包线业务规模增长明显；同时，受益于房地产结转项目毛利率的提升以及投资收益的同比增长，公司整体利润水平和盈利能力均明显提高。

3．公司资产质量较高，债务负担较轻，债务结构相对合理。

关注

1．公司房地产业务集中在调控政策严格的城市，公司项目后续销售面临一定的压力。

2．公司土地储备较少，在建规模较大，随着项目的持续推进，公司后续面临一定的资金支出压力；新能源业务未来发展面临一定的

随着项目的持续推进，公司后续面临一定的资金支出压力；新能源业务未来发展面临一定的不确定性。

3．公司投资收益对利润水平影响较大，大额投资收益的可持续性一般；所有者权益稳定性一般。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李　镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：

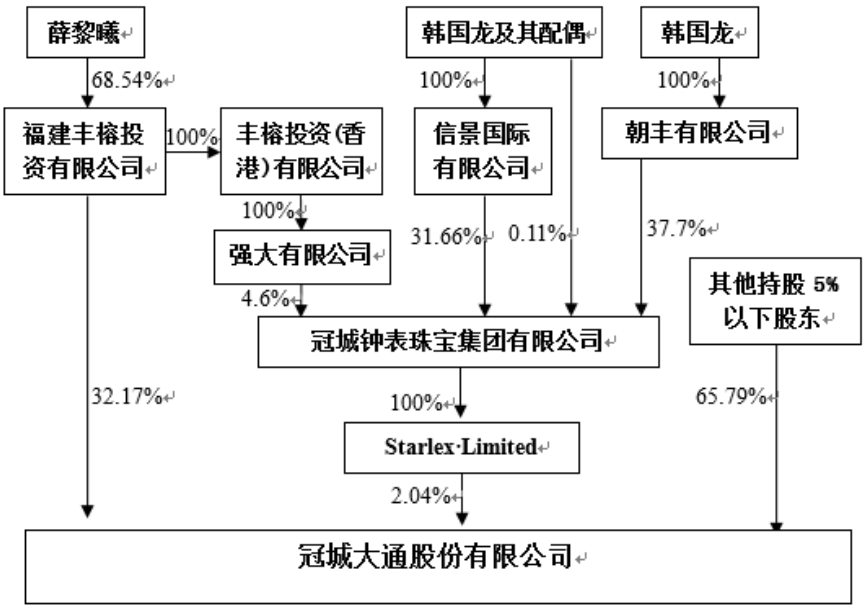
联合信用评级有限公司

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公司股权 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”。

后经多次送转股、配股以及增发，截至 2018 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，公司实际控制人为薛黎曦女士和韩国龙先生。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内公司经营范围未发生变更。

截至 2018 年 3 月底，公司下设投资发展与管理部、董事会办公室、营销策划部、房地产开发管理部、审计稽核部、计划财务部、人力资源部和综合管理部，共计 8 个职能部门；纳入合并报表子公司共 33 家，在职员工 1,578 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 209.28 亿元，负债合计 126.11 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）83.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 72.48 亿元。2017 年，公司实现营业收入 68.97 亿元，净利润（含少数股东损益）7.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 5.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.64 亿元，现金及现金等价物净增加额-14.44 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 218.71 亿元，负债合计 135.74 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）82.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 72.25 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.67 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净

利润为-0.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.42 亿元。

公司注册地址：福州市开发区快安延伸区创新楼；法定代表人：韩孝煌。

二、本次债券概况

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，发行票面利率为 5.10%，期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权、债券赎回选择权和投资者回售选择权。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）。

截至 2017 年底，公司债券募集资金的管理和使用，与公司债券募集说明书承诺的用途、使用计划和其他约定一致，符合公司债券募集资金使用的各项规定；专门账户中剩余的公司债券募集资金余额为人民币 1 万元。公司已于 2017 年 8 月 28 日支付了自 2017 年 8 月 26 日至 2017 年 8 月 25 日的利息；2018 年 8 月为本次债券回售期。

三、行业分析

公司核心业务包括房地产业务和漆包线业务

1．房地产行业

（1）行业概况

2017 年，全国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，增速较上年回升 0.16 个百分点；其中，住宅投资 75,148 亿元，同比增长 9.38%，增速提高 3.02 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.44%；办公楼投资 6,761 亿元，同比增长 3.49%，增速降低 2.87 个百分点，占房地产开发投资比重为 6.16%；商业营业用房投资 15,639 亿元，同比减少 1.26%，占房地产开发投资比重为 14.24%。从地区分布看，2017 年，东部地区房地产开发投资 58,023 亿元，同比增长 3.18%；中部地区投资 23,884 亿元，同比增长 2.57%；西部地区投资 23,877 亿元，同比增长 3.54%；东北地区投资 4,015 亿元，同比增长 1.00%。随着限价政策的严格执行，房价的预期逐渐平稳，有助于房企的拿地、开工、建设按计划进度进行，房地产开发投资保持平稳增长。

土地供应方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加 8%外，一线城市和三线城市同比分别减少 20%和 6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一、二、三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

资金来源方面，2017 年，全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，同比增长 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿

元，同比下降 2.00%。

市场供需方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%。其中，住宅销售面积同比增长 5.30%，办公楼销售面积同比增长 24.30%，商业营业用房销售面积同比增长 18.70%；住宅销售额同比增长 11.30%，办公楼销售额同比增长 17.50%，商业营业用房销售额同比增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减少 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37%大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27%下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12%左右水平。

竞争格局方面，2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10%和 32.50%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 15.38%和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点。据克而瑞统计，2017 年千亿房企阵营增加到 17 家，销售额 Top10 的门槛提升到 1,500 亿元，再次呈现强者恒强局面。

总体看，2017 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。

（2）行业政策

2016年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。2017年4月6日，住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序。2017年7月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。2017年8月3日，北京市城乡和住房建设委对《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发＜北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）＞的通知》面向社会各界公开征求意见，希望通过引入政府与购房人按份共有产权，有效调节产权比例，对引导新的住房消费理念有重要影响。2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会上提出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”。2017年12月18日，中央经济工作会议提出，“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”。2018年3月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。

总体看，2017年，政府强调稳定房地产市场，实行差别化调控，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制。

（3）行业关注

行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。截至2017年9月底，Wind资讯的地产行业资产负债率为79.01%，较2016年底提高了2.24个百分点，房地产板块整体债务率较高。2015年各房企债券类融资金额4,473.20亿元，是上年总额的四倍。2016年，房地产企业债券类融资金额4,653亿元，较上年增长4.02%。2015年和2016年房地产企业发债规模的激增，未来可能出现集中到期偿付的风险。

房地产调控政策不放松，但实行差异化调控

2016年10月至2017年8月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线城市房地产明显降温。2017年末，兰州、武汉、南京等城市限购政策开始放松，但调控的整体基调未发生改变。

中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

（4）行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

总体看，未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

2．漆包线行业

（1）行业概况

漆包线行业为基础性产业，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。

2017 年，漆包线行业市场竞争更加激烈，行业发展呈现两极分化格局，技术水平前列且环保措施得当企业产销两旺，部分小规模漆包线厂商因设备陈旧无法满足市场需求或环保压力，督促停产整顿使得客户流失从而被市场逐步淘汰，行业集中度逐渐提高。此外，原辅材料涨价、环保投入增加等导致经营成本不断上升。

总体看，漆包线行业处于产业链中中间环节，其产品定价方式有助于价格风险转移，2017年，漆包线行业市场竞争更加激烈，行业发展呈现两极分化格局。

（2）行业关注

下游需求存在不确定性，行业竞争激烈

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，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，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

行业集中度不断提高

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，漆包线行业面临技术革新。

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；随着节能环保观念的发展，漆包线行业面临技术革新。

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，选举韩孝煌、韩孝捷、刘华、商建光、薛黎曦、肖林寿为董事，选举林湜、陈玲、吴清池为独立董事，选举韩国建、何珠云为监事，经公司职工代表大会选举，张生为职工代表监事。公司第九届董事会董事长韩国龙、独立董事张白、独立董事许秀珠、第九届监事会主席陈道彤、监事林常青届满离任。同日，公司选举韩孝煌为董事长，聘任韩孝捷为总裁、刘华为常务副总裁，肖林寿为副总裁兼董事会秘书，陈曦为副总裁，刘晓灵为财务总监，李春、陈宝清、余坦锋为总裁助理，监事会选举韩国建为监事会主席。

2018 年 3 月，公司聘任陈宝清为副总裁，其不再任总裁助理，聘任李春为财务总监，其不再任总裁助理，聘任刘晓灵为稽核总监，其不再任财务总监，聘任丁玉清为董事长助理。其他高管人员未发生变化。

总体看，跟踪期内公司高管层发生一定变动，董事会、监事会的正常换届未影响管理层整体架构，公司管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务包括房地产开发、漆包线生产销售及新能源锂电池生产经营等，2016~2017 年，公司主营业务收入占营业收入比重均在 97%以上，公司主营业务十分突出。2017 年，公司实现营业收入 68.97 亿元，同比增长 12.53%，主要系漆包线业务规模增长所致；2017 年，公司实现营业利润 11.06 亿元，同比增长 89.23%，主要系经营利润增加以及处置可供出售金融资产取得的投资收益同比增长所致；实现净利润 7.32 亿元，同比增长 100.84%。

主营业务收入构成方面，漆包线和房地产为公司两大核心业务，为公司收入和利润的主要来源，2016~2017 年两大业务合计对主营业务收入贡献度均在 97%以上。2017 年，公司漆包线业务实现收入 33.50 亿元，同比增长 27.96%，主要系当年漆包线销量增长以及原材料铜价上涨导致销售单

价提高所致；受此影响，2017 年，漆包线业务收入占主营业务收入 49.88%，较上年提高 6.12 个百分点。公司房地产项目主要分布于北京和南京等一、二线城市，2017 年公司房地产业务实现收入 32.80 亿元，规模相对稳定，占主营业务收入 48.84%，较上年下滑 6.32 个百分点。公司新能源业务主要包括电解液添加剂业务和汽车动力电池业务；服务业务主要包括酒店服务业务和信息服务业务，整体规模较小，对公司业务影响有限。

从毛利率情况来看，2017 年，受原材料铜价上涨影响，公司漆包线业务毛利率较上年下滑 0.67 个百分点至 6.95%；房地产业务毛利率较上年提高 15.47 个百分点至 53.31%，主要系 2017 年高毛利率的北京区域结算收入占总结算收入的比重大幅提高所致。2017 年，公司新能源业务尚处培育期，研发投入较大，固定成本较高，当年毛利率为负；另外，受米兰朵酒店更新改造影响，较高的固定成本使得公司服务业务也出现成本倒挂的情况。受以上综合影响，2017 年公司主营业务毛利率为 29.41%，同比提高 5.12 个百分点。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入情况（单位：亿元，%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
漆包线	26.18	43.76	7.62	33.50	49.88	6.95
房地产销售	33.00	55.16	37.84	32.80	48.84	53.31
新能源	0.19	0.32	8.79	0.15	0.22	-2.85
服务	0.46	0.77	7.43	0.72	1.07	-7.93
合计	**59.83**	**100.00**	**24.29**	**67.16**	**100.00**	**29.41**

资料来源：公司提供
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。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.67 亿元，同比减少 51.93%，主要受房地产业务结算周期影响，公司 2018 年房地产项目预计将主要集中在下半年进行结算，一季度公司房地产业务结算金额较小，而上年同期结算金额较大所致。受此影响，同期，公司净利润出现亏损，为-0.27 亿元。

总体看，2017 年，公司营业收入和利润水平均同比增长，房地产业务规模相对稳定；受益于高毛利率项目结转比重的提高，公司房地产业务毛利率大幅增长，公司主营业务盈利能力整体有所提高；2018 年，1~3 月，受房地产业务结算周期影响，公司营业收入同比下滑，且出现亏损，需关注公司后续房地产经营及收入结转情况。

2．漆包线业务

（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，其中铜杆为最主要的原材料，铜杆的采购成本约占总采购成本的 79.26%，漆的采购成本约占 2.63%。

在采购量方面，公司 2017 年铜杆采购量为 6.90 万吨，漆采购量为 0.61 万吨，较上年分别小幅增长 3.07%和 3.88%，主要系公司漆包线业务产量增加所致。在采购价格方面，受市场铜价以及辅料价格上涨影响，铜杆采购均价同比上涨 26.75%至 4.27 万元/吨，漆采购均价同比上涨 4.48%至 1.61 万元/吨。受以上综合影响，2017 年，公司铜杆总采购金额为 29.47 亿元，较上年增长 30.64%；漆总采购金额为 0.90 亿元，较上年增长 8.53%。

表 2　2016~2017 年公司主要原材料采购情况

项目	2016 年	2017 年	增长率（%）
铜杆采购量（万吨）	6.69	6.90	3.07
铜杆采购均价（元/吨）	33,697.86	42,710.82	26.75
漆采购量（万吨）	0.58	0.61	3.88
漆采购均价（元/吨）	15,417.56	16,108.19	4.48

资料来源：公司提供

2017 年，公司前五名原材料供应商采购金额 31.39 亿元，占年度采购总额的 84.44%，采购集中度较高。

总体看，受原料采购量及采购均价提高影响，公司 2017 年原料采购成本较上年大幅增长，一定程度上加大了公司资金运营压力，同时使公司盈利空间有所收窄；公司前五大采购金额集中度较高，存在一定的集中度风险。

（2）产销情况

2017 年，公司漆包线业务年产能维持在 7.00 万吨；受公司技术改造以及下游需求上升影响，公司漆包线产品产量和销量较上年分别提高 2.71%和 4.21%至 6.81 万吨和 6.93 万吨，产能利用率为 97.29%，产销率为 101.76%，均维持在较高水平。销售价格方面，主要受原料采购价格上升的影响，公司漆包线产品平均销售价格为 4.84 万元/吨，较上年提高 22.74%。

表 3　2016~2017 年公司漆包线业务产销情况

项目	2016 年	2017 年
产能（万吨/年）	7.00	7.00
实际产量（万吨）	6.63	6.81
产能利用率（%）	94.71	97.29
实际销量（万吨）	6.65	6.93
平均销售价格（元/吨）	39,394.66	48,351.55
产销率（%）	100.30	101.76

资料来源：公司提供

在销售集中度方面，2017 年，公司前五大客户销售额为 6.06 亿元，占年度销售总额的 17.59%，客户集中度较低。

总体看，2017 年，受益于公司技术改造以及较好的市场行情，公司漆包线产量和销量均有所增加，产品价格增长明显，整体带动公司漆包线业务规模的提高。

2．房地产销售业务

（1）项目储备情况

公司继续深耕“大北京、大南京”区域，同时寻找进入中部、西南等地热点潜力城市机会，通过参与招拍挂、合作开发、收购兼并等多种方式，加大土地储备。2017 年，公司通过招拍挂的方式在常熟和南京获得三块土地，土地购置面积 20.78 万平方米，购地支出 31.84 亿元，楼面均价为 7,360.28 元/平方米。截至 2017 年底，公司尚未开工土地储备面积 25.47 万平方米，位于福州永泰县和南京市，建筑面积 41.40 万平方米，楼面均价 3,062.08 元/平方米。

表4 截至2017年底公司土地储备情况（单位：万平方米,元/平方米）

所在城市	项目名称	拿地时间	拿地面积	对应规划建筑面积	楼面价	土地性质
福州永泰	冠城大通悦山郡	2015.5	15.95	25.53	499.87	住宅
南京	南京 NO.2017G67 地块	2017.12	9.52	15.87	7,183.48	住宅、商业
合计			**25.47**	**41.40**	**3,062.08**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司土地储备分布于福州永泰县和南京市，土地成本相对合理，但规模较小。

（2）项目建设情况

2017 年，受公司当年新取得的常熟滨江铂郡项目和常熟冠城大通华熙阁项目开工影响，公司新开工面积 58.15 万平方米，较上年大幅增长 471.22%；竣工面积 13.62 万平方米，受项目施工进度影响，同比有所下滑；受以上综合影响，截至 2017 年底，公司在建面积 113.50 万平方米，较上年底增长 64.16%。

表 5 2016~2017 年公司项目开发建设情况（单位：万平方米，%）

项目	2016 年	2017 年	变化率
新开工面积	10.18	58.15	471.22
竣工面积	30.02	13.62	-54.63
期末在建面积	69.14	113.50	64.16

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 2017 年底，公司主要在建项目共 6 个，主要分布在北京、南京、福州、常熟等城市，以北京和南京为主，项目业态主要为住宅，在建项目计划总投资合计 215.57 亿元，截至 2017 年底已投资 114.34 亿元，尚需投资 101.23 亿元，随着公司在建项目的持续推进，公司面临一定的资金支出压力。

表 6 截至 2017 年底公司主要在建项目投资情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	经营业态	总建筑面积	所在地区	总投资	截至 2017 年底已投资
冠城大通蓝郡	以住宅为主	101.82	南京	46.00	28.87
西北旺新村项目	住宅、写字楼及商业	114.93	北京	84.07	38.35
冠城大通百旺府 1、2、7、8 组团	以住宅为主	63.83	北京	33.00	20.96
冠城大通广场	商业、酒店	10.07	福州	11.50	4.59
滨江铂郡	以住宅为主	25.24	常熟	25.00	12.70
冠城大通华熙阁	以住宅为主	12.31	常熟	16.00	8.87
合计	--	**328.20**	--	**215.57**	**114.34**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司房地产新开工规模增长较快，以住宅项目为主；公司在建规模增长较大，项目主要集中在北京和南京地区，较高的市场价位使得项目盈利空间有一定保障，但需关注区域城市政策调控对项目销售产生的影响；随着在建项目的持续推进，公司面临一定的资金支出压力。

（3）项目销售情况

受公司部分项目所在区域宏观调控及可售项目同比较少等因素综合影响，公司 2017 年签约销售面积合计 21.34 万平方米，同比减少 38.70%。2017 年，公司高单价销售项目占比提升，当年签约销售单价同比增长 39.11%至 1.75 万元/平方米。受以上综合影响，2017 年，公司签约销售金额 37.40 亿元，同比减少 14.71%。2017 年，公司房地产结转面积为 24.32 万平方米，同比有所下滑，当年收益结转项目单价较高，结转收入规模相对稳定，为 32.80 亿元。

表 7　2016~2017 年公司房地产项目销售情况

项目	2016 年	2017 年	变化率（%）
签约销售面积（万平方米）	34.81	21.34	-38.70
签约销售金额（亿元）	43.85	37.40	-14.71
签约销售均价（元/平方米）	12,598	17,525	39.11
结转收入面积（万平方米）	33.10	24.32	-26.53
结转收入（亿元）	33.00	32.80	-0.61

资料来源：公司提供

从可售面积看，截至 2017 年底，公司在建、在售项目的剩余可售面积约为 112 万平方米，按 2017 年公司销售情况来看，能够满足公司未来 5 年的销售所需。北京、南京及常熟在售项目剩余可售面积总计约为 98 万平方米（业态主要为住宅，整体处于在建状态），占剩余总可售面积的 87.5%。公司可售项目地理位置较好，为后续公司项目销售和资金回笼提供较好基础。

总体看，2017 年，受区域房地产调控及推盘项目减少等因素综合影响，公司签约销售面积及金额同比有所下滑；公司土地储备较少，但剩余可售面积相对充足，区域位置较好，为后续公司项目销售和资金回笼提供较好基础。

4．新能源业务

公司新能源锂电池业务尚处于发展阶段，实现收入规模较低，对公司营业收入贡献程度有限，受较高的研发投入以及固定成本影响，成本倒挂，毛利率为负。随着公司新能源业务实现批量化生产及规模化效应，该业务板块有望对公司业务收入和现金流形成较好的补充。

5．经营关注

（1）宏观经济形势和行业政策对房地产市场具有一定的影响，公司项目储备主要集中在北京和南京等城市，分类调控、因城施策的房地产调控基调可能对公司项目未来销售产生一定的压力；公司在建规模较大，后续面临一定的资金支出压力。

（2）公司新能源锂电池业务尚处于发展阶段，受较高的研发投入以及固定成本影响，使其成本倒挂，需关注该业务板块后续运营情况。

（3）2018 年 1~3 月，受房地产业务结算周期影响，公司营业收入同比下滑较大，且出现亏损，需关注公司后续房地产经营及收入结转情况。

6．未来发展

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，进一步加快推进新能源业务的发展。

新能源业务方面，未来将加快市场拓展，快速抢占市场份额，抓住机遇实现弯道超车，争取在未来 3~5 年内进入国内锂电池企业第一梯队；适时考虑行业内并购机会，利用公司投资的产业并购基金参与产业链布局，塑造自身可持续发展核心竞争力。

房地产业务方面，公司将继续坚持“大北京、大南京”区域化的扩张战略，适时增加符合公司发展战略的土地储备，保持在项目重点区域具备一定的竞争优势；实施精细化管理，根据市场需求做高附加值的优质产品，积极尝试地产新模式。

漆包线业务方面，公司将在追求效益的前提下适时通过兼并收购等方式扩大产能，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；以“新技术、新材料”为切入点，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。

总体看，公司发展目标较为清晰。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 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的审计意见。公司合并财务报表按照财政部最新颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。2017 年，公司通过设立方式新增子公司 5 家，股权转让子公司 2 家（合并范围减少），注销清算子公司 2 家；2018 年 1~3 月，公司通过设立方式新增子公司 1 家，截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并报表范围子公司 33 家，公司主营业务未发生变化，财务数据仍具有较强的可比性。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 209.28 亿元，负债合计 126.11 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）83.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 72.48 亿元。2017 年，公司实现营业收入 68.97 亿元，净利润（含少数股东损益）7.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 5.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.64 亿元，现金及现金等价物净增加额-14.44 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 218.71 亿元，负债合计 135.74 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）82.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 72.25 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.67 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.42 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 209.28 亿元，较年初增长 5.30%，主要系流动资产增长所致。从资产构成看，流动资产占比 77.45%，非流动资产占比 22.55%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 162.09 亿元，较年初增长 10.74%，主要系存货规模增长所致；公司流动资产以货币资金（占 15.68%）和存货（占 70.55%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金 25.41 亿元，较年初减少 37.04%，主要系主要 2017 年增加土地储备以及随着开工规模的提高，房地产开发投入增长所致。公司货币资金主要为银行存款，占比 99.00%；截至 2017 年底，公司受限资金合计 0.22 亿元，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，占比 0.85%，受限规模较小。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 114.35 亿元，较年初增长 23.04%，主要系当年房地产新开工规模大幅增长、在建项目持续推进以及新增土地储备导致开发成本增长所致。从构成看，开发成本占 78.53%，开发产品占 17.23%。公司在建及待售房地产主要集中在北京、南京两城市，地理位置较好，减值风险较低；2017 年，随着三、四线城市楼市回暖，公司转回位于南通市的冠城大通棕榈湾项目的存货跌价准备 7,860.53 万元，截至 2017 年底，公司未对房地产项目计提减值准备。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 47.19 亿元，较年初减少 9.90%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产减少所致。公司非流动资产构成以可供出售金融资产（占 33.35%）、长期股权投资（占 13.11%）、固定资产（占 27.76%）、在建工程（占 6.41%）以及无形资产（占 10.14%）为主。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 15.74 亿元，较年初减少 10.14%，主要系公司将北京实创科技园开发建设股份有限公司（以下简称“实创科技”）12.38%股权转让予北京市海淀区国有资本经营管理中心所致。公司可供出售金融资产全部为权益工具，其中，按公允价值计量占比 0.42%，按成本计量占比 99.58%；按成本计量可供出售金融资产主要为 12.10 亿元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，2017 年公司收到富滇银行派送的现金红利 0.30 亿元，公司可供出售金融资产投资标的整体运营良好。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 6.19 亿元，较年初增长 5.09%，主要系新增对合营企业常熟志诚房地产开发有限公司投资 0.20 亿元所致；常熟志诚房地产开发有限公司为控股子公司苏州冠城宏翔房地产有限公司的合营公司，负责开发常熟市 2017B-001 地块（梅李项目），苏州冠城宏翔房地产有限公司持有其 25%股权。公司长期股权投资标的较为分散，整体经营情况良好，2017 年，公司权益法下确认的投资收益 0.30 亿元。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 13.10 亿元，较年初变化不大。截至 2017 年底，公司在建工程 3.02 亿元，较年初增长 554.20%，主要系新增新能源设备处于安装测试阶段所致。截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 4.78 亿元，较年初变化不大。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产 1.79 亿元，较年初减少 73.50%，主要系预付拆迁款完成结算从而结转所致。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 14.39 亿元，占总资产的 6.88%，主要为房屋及建筑物、机器设备、土地使用权等，受限资产整体规模不大。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 218.71 亿元，较年初变化不大；其中流动资产占比 77.94%，非流动资产占比 22.06%。

总体看，公司资产结构以流动资产为主，货币资金较为充裕，存货规模增长较快，减值风险较低；公司权益投资规模较大，被投资标的企业整体运营情况良好，公司受限资产规模不大，整体资产质量较高。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 126.11 亿元，较年初变动不大。公司负债结构以流动负债为主，占比 69.95%，非流动负债占比 30.05%。

截至 2017 年底，公司流动负债 88.22 亿元，较年初小幅增长 4.04%，主要系应交税费增长所致。公司流动负债以短期借款（占 9.67%）、应付账款（占 13.70%）、预收款项（占 40.47%）、

应交税费（占 18.82%）以及其他应付款（占 13.20%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 8.53 亿元，较年初减少 7.39%，主要系抵押及保证借款偿还所致。截至 2017 年底，公司应付账款 12.09 亿元，较年初减少 16.93%，主要系部分应付及预提工程款年底实现结算所致。公司预收款项主要为预收房款，截至 2017 年底，公司预收款项 35.71 亿元，较年初增加 9.80%，主要系 2016 年受银行按揭放款进度影响回款率较低，2017 年回款率有所提升所致。截至 2017 年底，公司应交税费 16.60 亿元，较年初增长 39.23%，主要受房地产行业 2017 年结算的高毛利率项目计提土地增值税金额较大影响所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 11.64 亿元，较年初减少 12.48%，主要由于 2016 年公司预收实创科技股权转让款 6.09 亿元，随着 2017 年 6 月股权转让完毕，该预收股权转让款结转为零。

截至 2017 年底，公司非流动负债 37.89 亿元，较年初变化不大，主要由长期借款（占 22.16%）和应付债券（占 73.18%）构成。

截至 2017 年底，随着公司土储项目增长以及在建项目的推进，公司融资需要有所提高，长期借款较年初增长 16.48%至 8.40 亿元，整体规模不大；公司应付债券 27.73 亿元，系“15 冠城债”，债券期限 5 年，票面利率 5.10%，2020 年到期，公司面临一定的债券到期偿还压力。

截至 2017 年底，公司全部债务 47.31 亿元，较年初变动不大，其中，短期债务占比 23.64%，长期债务占比 76.36%，债务结构相对合理。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.26%、36.26%和 30.28%，较年初均小幅下滑，公司债务负担较轻。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 135.74 亿元，较年初增长 7.64%，主要系增加项目开发贷款导致长期借款增长所致；其中，流动负债 87.27 亿元，占比 64.30%，较年初变化不大；非流动负债 48.46 亿元，受长期借款增长影响，较年初增长 27.90%，占比 35.70%，较年初有所提高。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 58.08 亿元，较年初增长 22.77%，系长期借款增长所致；其中，短期债务占比 19.60%，长期债务占比 80.40%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.06%、41.18%和 36.01%，较年初均有所提高。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，公司整体负债规模变动不大，债务负担较轻，债务结构相对合理，进入 2018 年，受项目开发贷款增加影响，公司债务规模有所提升。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 83.17 亿元，较年初增长 7.54%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益 72.48 亿元，占 87.14%；归属于母公司所有者权益中，股本占 20.59%，资本公积占 16.87%，盈余公积占 5.41%，未分配利润占 56.76%；公司所有者权益构成中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 82.97 亿元，规模及构成较年初变化不大。

总体看，未分配利润的增加拉动公司所有者权益增长，但未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 68.97 亿元，同比增长 12.53%，主要系漆包线业务规模增长所致；实现营业利润 11.06 亿元，同比增长 89.23%，主要系经营利润同比提高以及处置可供出售金融资产取得的投资收益同比增长所致；实现净利润 7.32 亿元，同比增长 100.84%。2017 年，公司营业利润率 18.64%，受益于结转毛利率较高的房地产项目占比提升，较上年提高 1.58 个百分点。

2017 年，公司实现投资收益 3.34 亿元，同比增长 171.53%，主要系转让实创科技股权所致。2016~2017 年，公司投资收益占营业利润比重分别为 21.03%和 30.18%，公司投资收益对营业利润影响较大。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用合计 5.32 亿元，同比小幅下滑 3.73%，主要系财务费用减少所致；其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 25.88%、42.49%和 31.62%。2017 年，公司发生销售费用 1.38 亿元，管理费用 2.26 亿元，同比变化不大；财务费用 1.68 亿元，同比减少 12.38%，主要系公司当年以相对低利率贷款置换部分高利率贷款导致融资成本下降所致。2017 年，公司费用收入比为 7.72%，较上年下降 1.30 个百分点，公司费用控制能力有所提高。

从盈利指标方面来看，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.30%、6.37%和 9.12%，较上年分别提高 2.86 个百分点、2.24 个百分点和 4.69 个百分点，主要系当年利润规模同比大幅增长所致；从盈利指标看，公司盈利能力尚可。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.67 亿元，同比减少 51.93%，主要由于公司 2018 年房地产项目预计将主要集中在下半年进行结算，受房地产业务结算周期影响，一季度公司房地产业务结算金额较小，而上年同期结算金额较大所致。受此影响，同期，公司净利润出现亏损，为-0.27 亿元。

总体看，2017 年，公司整体收入规模和利润水平增长明显；投资收益对营业利润影响较大；公司期间费用控制能力有所提高，盈利指标较上年均有所增长，整体盈利能力有所提高；2018 年 1~3 月，受房地产业务结算周期影响，公司营业收入同比下滑，且出现亏损，需关注公司后续房地产经营及收入结转情况。

5．现金流

经营活动方面，2017 年公司经营性现金流入 79.73 亿元，同比变化不大；公司经营性现金流出 86.38 亿元，同比增长 50.25%，主要系当年公司增加土地储备，同时房地产开发投入较上年增加所致；受以上综合影响，公司经营活动现金流量净额为-6.64 亿元，由上年的净流入转为净流出。2017 年，公司现金收入比为 107.32%，公司收入实现质量较高。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入 4.43 亿元，同比减少 43.17%，主要系 2016 年公司拟转让所持有的实创科技 12.38%股权而收到 6.09 亿元股权预付款，2017 年收回投资收到的现金同比减少所致；投资活动现金流出 9.67 亿元，同比减少 46.45%，主要系公司全资子公司福建冠城投资有限公司支付投资款较上年同期减少所致。受以上综合影响，公司投资活动现金流量净额为-5.24 亿元，净流出规模同比减少 48.93%。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入 20.70 亿元，同比增长 16.54%，主要系随着融资需求提高，取得借款所收到的现金增长所致；筹资活动现金流出 23.06 亿元，同比减少 21.12%，主要系偿还债务支付的现金减少所致；受以上综合影响，2017 年公司筹资活动现金流动净额为-2.36 亿元。

2018 年 1~3 月，公司公司经营活动现金流量净额为-10.88 亿元，投资活动现金流量净额为-0.82 亿元，筹资活动现金流动净额为 10.33 亿元。

总体看，2017 年，受土地储备以及房地产开发投入增长影响，公司经营活动现金流量净额由上年的净流入转为净流出；投资活动和筹资活动近两年持续为净流出状态，考虑到公司在建规模较大，公司未来仍面临一定的融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率 1.84 倍，较年初有所提升，主要系存货增长所致；速动比率 0.54 倍，较年初有所下降；现金短期债务比为 2.64 倍，较年初的 3.49 倍明显下滑，主要系货币资金减少所致。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 14.14 亿元，受益于利润总额的提高，同比增长 53.38%，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 78.02%和 13.95%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 6.14 倍和 0.30 倍，较上年均有所上升，公司 EBITDA 对利息支出的保障程度较高，对全部债务的保障程度尚可，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司获得各金融机构授信额度 51.41 亿元，尚未使用授信额度 21.25 亿元，公司间接融资渠道较畅通。同时，公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道通畅。

截至 2018 年 3 月底，公司存在 1.13 亿元的对外担保，系对常熟志诚房地产开发有限公司银行借款提供的担保，担保期限为 2017 年 10 月至 2020 年 10 月；公司对外担保规模较小。截至 2018 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

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 2018 年 5 月 8 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，关注类贷款笔数 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。

总体看，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强，对外担保规模较小，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 27.60 亿元，为“15 冠城债”本金合计（28 亿元）的 0.99 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度尚可；截至 2018 年 3 月底，公司净资产达 82.97 亿元，约为本次债券本金合计（28 亿元）的 2.96 倍，覆盖程度较高；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，2017 年公司 EBITDA 为 14.14 亿元，约为本次债券本金合计（28 亿元）的 0.51 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营活动现金流入 79.73 亿元，约为本次债券本金合计（28 亿元）的 2.85 倍，对本次债券的覆盖程度尚可；公司 2017 年经营活动现金流量净额为-6.64 亿元，对本次债券按期偿付的保障程度较差。

综合以上分析，并考虑到公司房地产可售项目储备充足，质量较好，整体盈利能力有所提高，公司对本次公司债的偿还能力很强。

八、综合评价

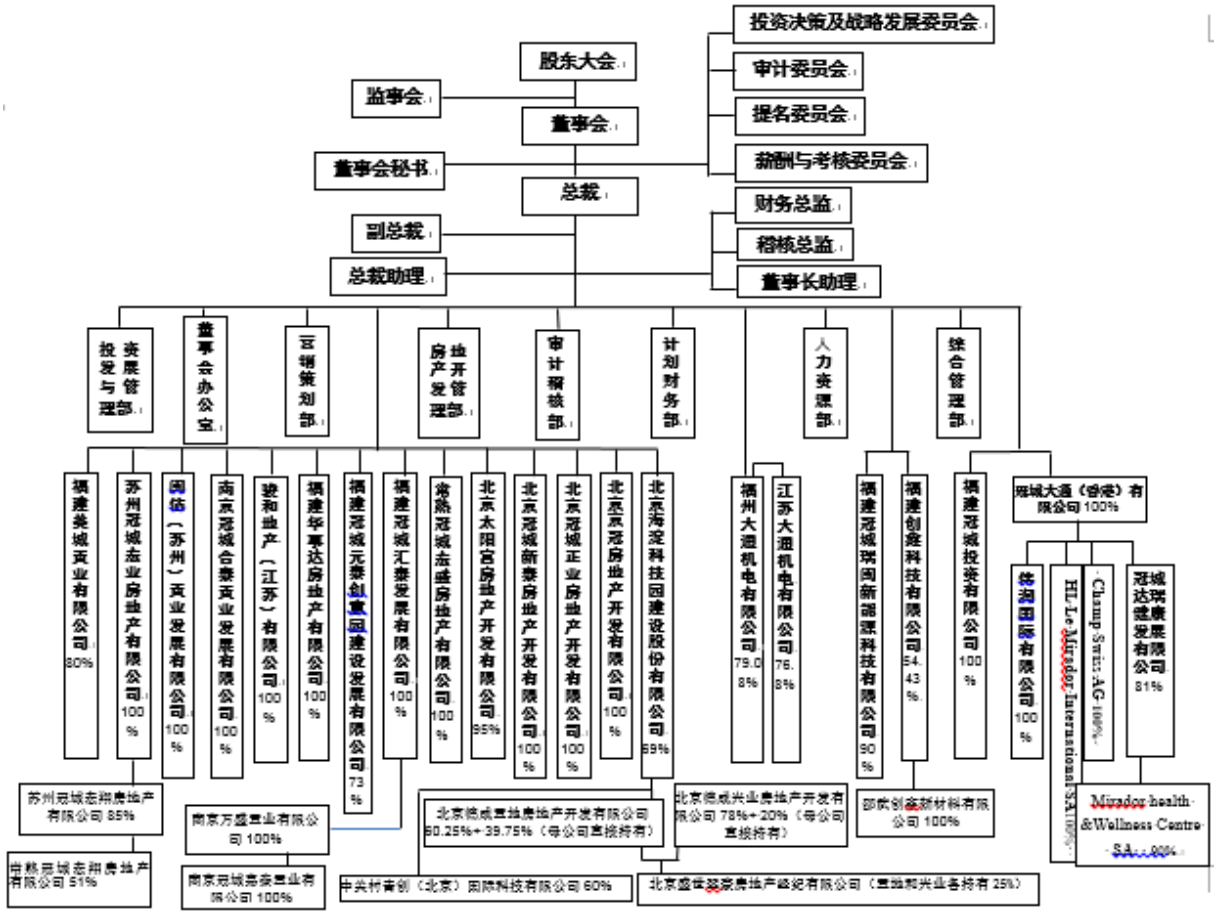
公司 2017 年漆包线业务规模和整体利润水平增长明显，整体盈利能力有所提高[z1]；公司房地产业务在建项目充足，区域位置较好，资产质量较高，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到，

公司房地产业务的区域集中度高，调控政策趋严、土地储备较少、在建项目后续面临一定资金支出压力等不利因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司在建项目规模较大，地理位置较好，未来随着项目的陆续销售以及结转收入，公司盈利水平有望保持稳定。

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	198.74	209.28	218.71
所有者权益（亿元）	77.34	83.17	82.97
短期债务（亿元）	11.77	11.18	11.38
长期债务（亿元）	34.84	36.13	46.70
全部债务（亿元）	46.61	47.31	58.08
营业收入（亿元）	61.29	68.97	11.67
净利润（亿元）	3.64	7.32	-0.27
EBITDA（亿元）	9.22	14.14	--
经营性净现金流（亿元）	23.56	-6.64	-10.88
应收账款周转次数（次）	9.41	9.92	--
存货周转次数（次）	0.47	0.47	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.34	--
现金收入比率（%）	122.87	107.32	133.33
总资本收益率（%）	4.44	7.30	--
总资产报酬率（%）	4.13	6.37	--
净资产收益率（%）	4.43	9.12	--
营业利润率（%）	17.06	18.64	11.57
费用收入比（%）	9.02	7.72	11.50
资产负债率（%）	61.09	60.26	62.06
全部债务资本化比率（%）	37.61	36.26	41.18
长期债务资本化比率（%）	31.06	30.28	36.01
EBITDA 利息倍数（倍）	3.58	6.14	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.30	--
流动比率（倍）	1.73	1.84	1.95
速动比率（倍）	0.63	0.54	0.49
现金短期债务比（倍）	3.58	2.64	2.42
经营现金流动负债比率（%）	27.79	-7.53	-12.47
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.33	0.51	--

注：1、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。2、公司 2018 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

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。