信用评级公告

联合〔2021〕2687 号

联合资信评估股份有限公司通过对冠城大通股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持冠城大通股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 冠城大通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

冠城大通股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
冠城大通股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 冠城大通 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 冠城大通 MTN001	6.00 亿元	5.22 亿元	2021/12/19

评级时间：2021 年 4 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）作为以房地产和电磁线为双主业的民营上市企业，跟踪期内继续保持稳健经营，房地产项目区位良好,电磁线业务技术水平领先，品牌知名度较高。2020 年，受益于房地产项目结转规模增长，公司营业收入有所增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大、公司房地产项目区域集中度较高且当年销售及新开工规模下降较大、房地产一级开发业务占用资金量大、电磁线行业竞争激烈、公司短期偿债指标弱、盈利能力有所下降等因素对公司信用水平的不利影响。

未来，公司将继续坚持稳健的经营策略，房地产聚焦北京、南京及周边区域；电磁线坚持差异化竞争，保持市场份额。随着西北旺新村 A3 地块项目销售回款及土地一级开发项目进入政府收储环节，公司流动性将有所改善。

综合评估，联合资信确定维持冠城大通股份有限公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“18 冠城大通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司项目区位优势较好。**公司主要房地产项目集中于北京、南京及周边区域，区位优势较好。
2. **公司电磁线业务处于行业领先地位。**电磁线技术水平领先，品牌知名度较高，能够满足客户多样化需求。
3. **跟踪期内，公司营业收入有所增长。**2020 年，受益于房地产项目结转规模增长，公司营业收入同比增长 14.18%。
4. **公司房地产销售项目和土地一级开发项目将进入回款期。**公司房地产项目处于建设周期，随着陆续推盘将进入回款周期。公司将争取于 2021 年底前完成太阳宫 D 区项目相关工作并实现收储。公司

分析师：张文韬　曹梦茹
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

转让西北旺 A3 地块商业项目将陆续回款。

关注

1. **房地产行业受宏观政策调控影响大，未来市场运行存在不确定性。公司房地产一级开发业务投入资金量大，二级开发业务面临一定资本支出压力。跟踪期内，公司房地产板块签约销售额下降明显。**公司房地产项目分布较为集中，易受所在区域房地产市场政策及市场变化的影响。截至 2020 年底，一级开发项目太阳宫 D 区项目（不含配套教育）总投资额约 40.00 亿元，已投 36.92 亿元，尚需投入约 3.08 亿元。截至 2020 年底，公司完工在售项目及在建项目尚需投资总额为 69.18 亿元。2020 年，公司签约销售金额 34.26 亿元，同比下降 37.68%。
2. **公司短期偿债指标较弱，2022 年需兑付的债券总额较大，或将面临一定的兑付压力。**截至 2020 年底，公司现金短债比为 0.42 倍；公司 2022 年需兑付的债券总额为 17.30 亿元。
3. **跟踪期内，公司盈利水平和能力均呈下降趋势。**2020 年，公司实现利润总额 7.47 亿元，同比下降 18.58%；2020 年，公司净资产收益率为 3.79%，总资本收益率 3.88%；分别较上年下降 2.15 百分点和 0.97 个百分点。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	37.76	19.36	12.48
资产总额（亿元）	243.90	253.43	245.12
所有者权益（亿元）	90.56	90.07	93.09
短期债务（亿元）	20.42	55.60	30.07
长期债务（亿元）	57.82	19.16	43.69
全部债务（亿元）	78.25	74.77	73.76
营业收入（亿元）	81.09	77.87	88.92
利润总额（亿元）	13.15	9.17	7.47
EBITDA（亿元）	16.73	13.25	11.87
经营性净现金流（亿元）	-7.79	1.06	1.29
营业利润率（%）	24.02	22.30	20.20
净资产收益率（%）	9.62	5.94	3.79
资产负债率（%）	62.87	64.46	62.02
全部债务资本化比率（%）	46.35	45.36	44.21
流动比率（%）	197.38	135.04	179.26
经营现金流动负债比（%）	-8.31	0.75	1.22
现金短债比（倍）	1.85	0.35	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	4.52	2.85	2.39
全部债务/EBITDA（倍）	4.68	5.64	6.22
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	143.65	143.87	150.95
所有者权益（亿元）	63.32	65.66	68.10
全部债务（亿元）	36.73	33.95	30.74
营业收入（亿元）	0.00	0.02	0.00
利润总额（亿元）	4.64	6.83	2.44
资产负债率（%）	55.92	54.36	54.88
全部债务资本化比率（%）	36.71	34.08	31.10
流动比率（%）	105.39	66.99	101.18
经营现金流动负债比（%）	35.12	6.36	9.72

注：公司长期应付款中的有息部分计入长期债务；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 冠城大通 MTN001	AA	AA	稳定	2020/6/18	蒋智超 刘艳婷	房地产行业企业信用评级方法 V3.0.201907 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 冠城大通 MTN001	AA	AA	稳定	2019/6/6	刘艳婷 蒋智超	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 冠城大通 MTN001	AA	AA	稳定	2018/11/9	刘珺轩 蒋智超 王兴萍	房地产行业企业信用评级方法及分析要点（2017 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由冠城大通股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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于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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

冠城大通股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于冠城大通股份有限公司（以下简称“冠城大通”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身是创立于1978年的福州水表厂，后改制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”，股票代码为600067。2002年，福州财政局将其持有的国家股4415.39万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2020年底，公司注册资本为14.92亿元，丰榕投资持股33.95%，公司实际控制人为韩国龙先生和薛黎曦女士，韩国龙先生和薛黎曦女士系一致行动人。

截至 2020 年底，公司内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 8 个职能部门；公司纳入合并范围子公司 38 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 245.12 亿元，所有者权益 93.09 亿元（其中少数股东权益 12.73 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 88.92 亿元，利润总额 7.47 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，公司存续中期票据1只，余额5.22亿元，募集资金用于项目开发和补充流动资金，募集资金已全部使用完毕并正常付息。

表 1　公司存续期内债券明细

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 冠城大通 MTN001	6.00	5.22	2018/12/19	2+1 年

资料来源:Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳” “六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年

我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续

更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

公司主营业务为房地产开发和电磁线生产销售。

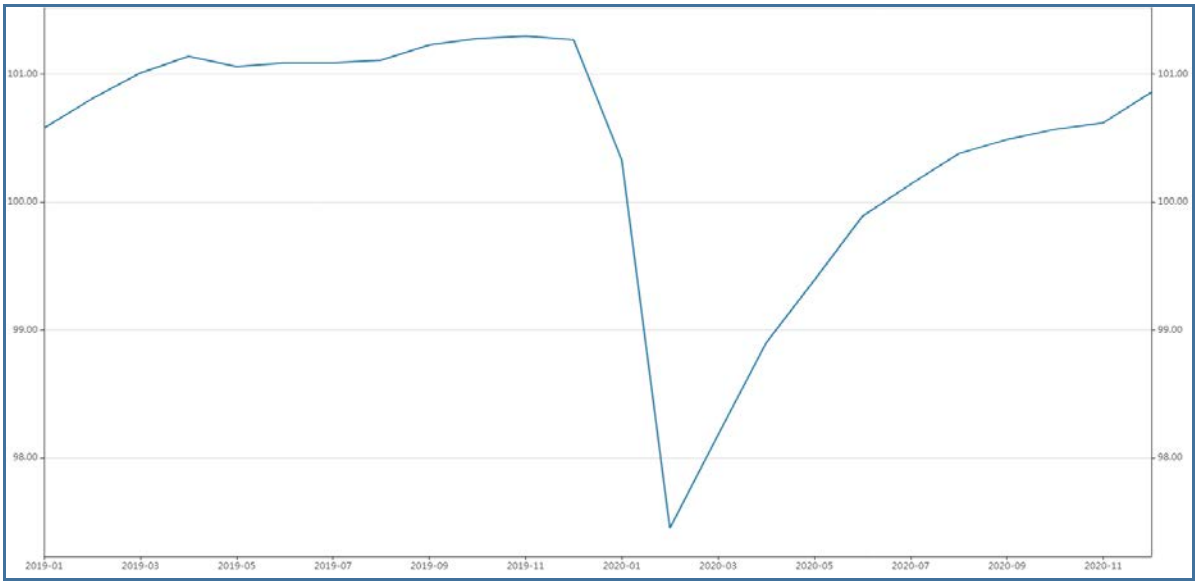
（一）房地产行业

1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1　2019 年－2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。

表 4 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。

表 5 2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

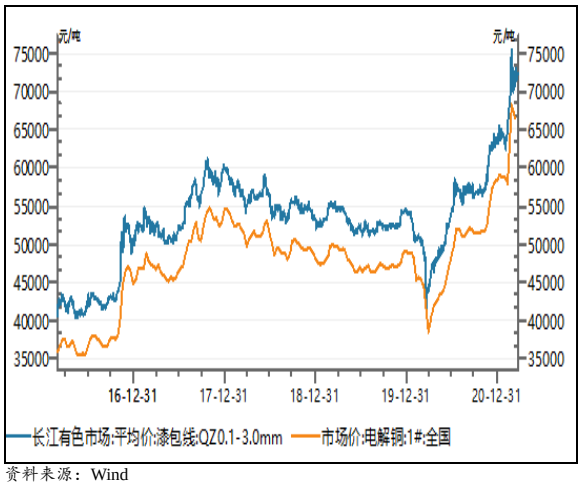
（二）电磁线行业

电磁线行业发展成熟且竞争激烈，行业竞争格局加剧行业整合；2020年一季度受新冠肺炎疫情影响电磁线市场几乎停摆，后续行业逐步回归常态，铜价带动电磁线价格波动上行至高位水平。随着市场需求多样化及节能环保观念的发展，行业将面临技术革新。受下游行业快速发展和技术进步影响，特种电磁线市场有较大的发展潜力。

电磁线行业是基础性产业，处于产业链的中间环节，其上游为铜杆产品，下游主要为电机、家电、汽车等工业制造行业。上下游行业的变动对电磁线行业有重要影响，因此国内电磁线生产企业主要采用“基准铜价+加工费”的定价方式，将原材料价格波动风险转嫁到下游企业。中国电磁线行业集中度较低，行业竞争激烈，产品价格受原材料价格波动影响程度较大。

电磁线行业市场竞争激烈，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，部分小规模电磁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。电磁线主要的原材料为铜杆。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响铜价快速下降，2020年3月31日铜价跌至3.85万元/吨的低位水平，随着复工复产的恢复，4月以来铜价波动上行至近年来的高位水平，电磁线价格随之波动上行，2021年2月24日，电磁线价格波动上升至7.55万元/吨的高位水平。

图2　近年来电磁线和电解铜价格走势



资料来源：Wind

产品结构方面，随着技术的升级，市场出现多样化需求，在保持普通电磁线稳步增长的基础上，特种电磁线市场快速发展。耐电晕电磁线、聚氨酯电磁线等特种产品需求快速增长。随着近年来特种电磁线的需求明显增加，行业逐步进行产品结构的优化升级，未来特种电磁线的发展空间较大。此外，各类电磁线在行业细分上可满足不同的下游客户，将进一步促进电磁线行业的发展。

电磁线行业目前已发展成熟，准入门槛相对较低；行业厂家数量较多，竞争十分激烈，但普遍规模较小。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，电磁线行业加速整合将成为发展方向。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年底，公司注册资本为 14.92 亿元，丰榕投资持股 33.95%，公司实际控制人为韩国龙先生和薛黎曦女士，韩国龙先生和薛黎曦女士系一致行动人。

2. 企业规模与竞争力

公司已经形成了房地产开发、电磁线生产销售生产经营共同发展的业务格局。公司房地产项目布局区域以北京、南京为核心的

华北及华东区域为主，公司可售面积充足；电磁线业务处于行业领先地位。

2020 年，公司签约销售面积和签约销售金额分别为 19.05 万平方米和 34.26 亿元。公司项目布局区域以北京、南京为核心的华北及华东区域为主。截至 2020 年底，公司房地产业务可供出售总面积 152.17 万平方米，公司可售面积充足。

电磁线业务是公司重要的传统业务，技术实力雄厚，生产规模、研发水平及品牌影响力均位 居行业前列，是中国电线电缆标准化技术委员会绕组线分技术委员会秘书处单位，中国电器工业协会电线电缆分会副理事长单位，也是《中华人民共和国职业分类大典》电线电缆行业修订工作编写单位。公司拥有较强的自主创新能力，技术水平处于同行业领先水平，能够根据用户需求不断完善和开发新产品，聚氨酯漆包线等产品获国家金奖、银奖，聚酰胺酰亚胺漆包铜线、聚酰胺酰亚胺复合 聚酯或聚酯亚胺漆包铜线、耐高温自粘线等 50 多个类别的产品通过美国 UL 认证。公司“武夷”牌电磁线产品凭借其卓越的产品质量、顾客满意度和品牌美誉度，曾荣获“中国名牌产品”、“中国 500 最具价值品牌”、“中国电器工业最具影响力品牌”。公司电磁线平稳发展，2020 年，公司电磁线产量为 7.20 万吨，销量为 7.29 万吨。

3. 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：G10350105001368909），截至 2021 年 4 月 2 日，公司无未结清的不良及关注类信贷信息记录；已结清的信贷信息中有 1 笔关注类贷款、1 笔关注类贴现及 3 笔关注类银行承兑汇票。关注类贷款系公司 1989 年向银行申请贷款用于购买电磁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，该笔贷款已按时结清。关注类贴现因时间久远产生原因不明，但已结清。3 笔银行承兑汇票为建设银行产生，根据建设银行提供的说明，系公司 2002－2003 年度经营性和投资性净现金流均为负，因此将公司的信贷资产分类为关注。总体看，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

公司计划将大通新材分拆至上海证券交易所主板上市。通过本次分拆上市，大通新材可通过上市融资增强资金实力，借助资本市场强化在电磁线业务领域的竞争力。本次分拆能否获得上述批准或核准以及最终获得相关批准或核准时间，均存在不确定性。

根据公司于 2020 年 3 月披露的《冠城大通股份有限公司关于分拆所属子公司大通（福建）新材料股份有限公司至上海证券交易所主板上市的预案》的公告，公司计划将其控股子公司大通（福建）新材料股份有限公司（以下简称“大通新材”）分拆至上交所主板上市。大通新材为公司从事电磁线的研发、生产和销售的控股子公司。本次分拆完成后，冠城大通股权结构不会发生变化，且仍将维持对大通新材的控制权。截至 2020 年底，本次发行申请材料尚在中国证监会审核中，本次分拆能否获得上述批准或核准以及最终获得相关批准或核准时间，均存在不确定性，联合资信将持续关注该事项进程。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司继续保持房地产和电磁线双主业的发展格局，房地产板块结转收入

增长带动公司主营业务收入增长。由于公司调整新能源业务结构，收缩亏损较为严重的新能源汽车动力电池组业务的规模，加大电解液添加剂的生产，新能源板块毛利率转正。受结转房产项目区域差异的影响，公司综合毛利率有所下降。

2020 年，公司实现主营业务收入 86.89 亿元，同比增长 14.77%，主要系房地产业务结算面积增长所致。公司主营业务收入主要来自房地产业务和电磁线业务。其中，房地产业务收入占比 57.14%，电磁线业务收入占比 41.84%。

房地产开发业务一直为公司主要利润来源。2020 年，公司主要结转房地产项目为蓝郡、百旺府和铂珺花园项目，受高毛利区域结算占比较上年同期减少影响，公司房地产业务毛利率降至 42.49%，但仍维持在较高水平。同期，公司电磁线业务毛利率小幅上升至 8.31%。2020 年，公司调整新能源业务结构，收缩新能源汽车动力电池组业务规模，加大电解液添加剂的生产，该板块毛利率转正。另外，受新冠疫情影响公司酒店业务收入减少，服务业务亏损有所加大，毛利率降至-27.80%。综上，主要受房地产业务毛利率下降影响，公司主营业务毛利率降至 27.59%。

表 6 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产	42.60	53.90	64.87	39.81	52.58	56.96	49.65	57.14	42.49
电磁线	35.41	44.80	6.62	34.43	45.48	7.97	36.35	41.84	8.31
新能源	0.36	0.45	-15.02	0.71	0.94	-24.72	0.29	0.33	7.82
服务	0.67	0.85	-9.02	0.76	1.00	-6.03	0.60	0.69	-27.80
合计	**79.04**	**100.00**	**37.79**	**75.71**	**100.00**	**33.29**	**86.89**	**100.00**	**27.59**

资料来源：公司提供

2. 房地产开发

（1）项目建设

2020 年，受疫情及公司未新获取土地综合影响，公司新开工面积下降明显；受在建项目进入完工阶段影响，公司竣工面积快速增长，在建项目尚需投资规模较大，随着项目的持续推进，公司面临一定的资金支出压力。

受项目开发进度影响，2020 年，公司商品房新开工面积、竣工面积和施工面积分别为 17.36 万平方米、62.73 万平方米和 175.03 万平方米；2020 年，公司新开工面积下降明显主要系受疫情影响工程开工迟滞及公司未新获取土地所致；公司竣工面积大幅增长主要系在建项目进入完工阶段所致。

表7 公司近年房地产项目建设情况

（单位：万平方米）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
新开工面积	48.67	45.16	17.36
施工面积	162.17	171.89	175.03
竣工面积	35.01	14.25	62.73

注：施工面积=上年施工面积+本年新开工面积-上年竣工面积，公司施工面积和公式计算有差异，系规划变更、施工面积变更所致；数据为并表口径。

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司在建项目（公司无拟建项目）尚需投资总额为69.18亿元。随着在建项目的持续推进，公司面临一定的资本支出压力。

一级开发方面，公司参与的一级土地开发项目为太阳宫 D 区土地一级开发项目，该项目位于北京市朝阳区太阳宫乡，项目占地

面积 79.88 万平方米。截至 2020 年底，该项目由于地铁一体化方案尚未审批完成等原因尚未全部完成，公司将争取于 2021 年底前完成相关工作并实现收储。截至 2020 年底，该项目已投 36.92 亿元，尚需投入约 3.08 亿元。

（2）项目销售及结转方面

跟踪期内，受可售面积较上年同期减少、部分项目区位不佳及疫情综合影响，公司销售签约面积和金额快速下降，销售均价有所上升。公司结转面积快速增长带动结转金额快速增长，结转均价有所下降。

表8　公司近年房地产销售情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
签约销售面积	13.81	35.54	19.05
签约销售金额	28.26	54.97	34.26
签约销售均价	20463	15467	17987
结转面积	22.26	19.38	30.90
结转金额	42.60	39.81	49.65
结转均价	19137	20543	16066

注：数据略有差异系四舍五入造成；数据为并表口径

资料来源：公司提供

2020 年，公司签约销售面积和签约销售金额均较上年快速下降，主要系可售面积较上年同期减少及疫情综合影响所致；此外，公司 2020 年销售签约面积/可销售面积较低，主要系部分尾盘车位以及部分项目区位不佳存在一定去化压力所致。公司销售结转区域以北京、南京为核心的华北及华东区域为主，主要销售项目为铂珺花园、华熙阁、和棠瑞府和百旺府项目；主要结转房地产项目为蓝郡、百旺府和铂珺花园、华熙阁项目。

2019 年 9 月 17 日，公司第十届董事会第三十三次（临时）会议审议通过《关于同意下属控股公司德成置地就A3地块中商业项目与第三方进行合作的议案》，同意公司下属控股公司北京德成置地房地产开发有限公司（以下简称“德成置地”）就西北旺新村 A3 地块中商业部分与北京澜鑫置业有限公司（以下简称“北京澜鑫”）进行合作，由德成置地根据北京澜鑫的要求定制建设A3地块的商业部分及车位，并在取得预售许可的相关文件后按约定价格出售给北京澜鑫。同时，德成置地将商业部分相关的地铁一体化接驳区域的权利义务一并转让给北京澜鑫。2019 年 10 月 9 日，德成置地与北京澜鑫就上述事项签署了《西北旺 A3 地块商业项目合作协议书》。西北旺新村 A3 地块计划于 2021 年 7 月取得预售证，实际取得时间受新冠肺炎疫情影响或将推迟。该项目交易金额总计约 24.25 亿元。2021 年预计回款 8.30 亿元；2022 年 11.63 亿元；2023 年预计回款 3.23 亿元。截至目前，已收定金 1.00 亿元。

（3）项目储备

2020 年，公司未新增土地储备，公司可售面积充足。

截至2020年底，公司完工、在建及拟建项目可供出售总面积152.17万平方米，公司可售面积充足，可满足大约3年左右的销售需求。此外，公司可售项目大部分位于一二线城市，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。

表9　截至2020年底公司可供出售项目及其分布情况（单位：万平方米）

区域	完工项目 剩余可售面积	在建项目 剩余可售面积	拟建项目 预计可售面积
一线城市（北京）	1.79	65.32	0.00
二线城市（苏州、福州、南京）	22.92	60.91	0.00
三线及以下城市（南通）	1.24	0.00	0.00
合计	**25.94**	**126.23**	0.00

注：数据为并表口径

资料来源：公司提供

3. 电磁线业务

公司电磁线业务主要以子公司大通新材和江苏大通机电有限公司（以下简称“江苏大通”）为生产运营主体。

（1）采购情况

公司电磁线业务主要原材料为铜杆和漆，其中铜杆是最主要的原材料，2020 年公司铜杆和漆采购量均小幅上升，铜杆采购均价略有上升，漆采购均价略有下降。公司电磁线业务供应商集中度高。

2020 年，公司铜杆采购量、漆采购量均较上年小幅上升，主要系产能规模略有上升所致，铜杆均价略有上升，漆采购价格有所下降，主要系受疫情影响价格下降所致。

表 10　公司原材料采购情况

原料	项目	2018 年	2019 年	2020 年
铜杆	采购量（万吨）	7.08	7.01	7.30
	采购均价（元/吨）	44821.38	43030.31	43882.93
漆	采购量（万吨）	0.60	0.60	0.64
	采购均价（元/吨）	17624.96	17843.29	16233.27

资料来源：公司提供

铜杆在电磁线生产成本中占比较高。出于成本和质量考虑，公司采取集中采购模式导致供应商集中程度较高。2020 年，公司前五大供应商采购金额占公司采购总金额的比重为 76.99%，采购产品均为铜杆。上游供应商对公司的结算方式及账期较上年无重大变化。

表 11　公司前五大采购商集中度（单位：万元、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年
前五位供应商采购合计额	353293.21	318803.15	299135.55
当期电磁线业务采购总金额	399651.35	371840.19	388539.47
前五大采购商采购金额集中度	88.40	85.74	76.99

资料来源：公司提供

（2）产销情况

2020 年，公司电磁线产销规模略有上升，电磁线销售均价亦略有上升。

目前公司拥有福州马尾和江苏淮安两个生产基地，2020 年公司电磁线产能 7.70 万吨，产能规模较上年略有上升系项目技改所致。

2020 年，公司电磁线产量同比增长 3.30%；实现销售量同比增长 4.44%。同期，电磁线销售均价略有上升，主要系铜价上升所致。

表 12　近年来公司电磁线产销情况

（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
产能	7.50	7.50	7.70
产量	7.02	6.97	7.20
产能利用率	94	93	94
销量	6.95	6.98	7.29
销售均价	50943	49319	49896

资料来源：公司提供

公司电磁线产品客户集中度相对较低。2020 年，公司前五位客户销售额占当期电磁线营业收入的比重为 17.16%，较上年变化不大。销售结算方面，主要结算方式为现金和

银行承兑汇票，公司一般给予下游客户 30~75 天的账期。公司对下游客户的结算方式及账期较上年无重大变化。

表 13　公司前五大客户集中度（单位：万元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
向前五位客户销售额	76282.11	59735.22	62390.22
当期电磁线业务销售收入	354070.95	344311.84	363530.17
前五大电磁线客户销售收入集中度	21.54	17.35	17.16

资料来源：公司提供

4. 新能源业务及股权投资方面

跟踪期内，公司调整新能源业务的结构；公司股权投资业务比较稳定。

公司新能源业务包括下属控股公司福建冠城瑞闽新能源科技有限公司（以下简称“冠城瑞闽”）进行的锂电池生产与销售，及福建邵武创鑫新材料有限公司（以下简称“邵武创鑫”）进行电解液添加剂的生产与销售。

2020 年，公司新能源业务共实现主营业务收入合计 0.29 亿元，同比下降 59.15%，主要系公司收缩亏损的锂电池板块的规模所致。其中电解液收入 0.25 亿元，同比增长 68.46%，毛利率 9.77%；锂电池收入 0.03 亿元，同比下降 93.80%，毛利率-6.34%。

2020 年，冠城瑞闽以消化库存为核心任务，减少生产，并推进两轮车和储能方面市场的开拓；提升研发线工装效率和优率，降低各项费用，尽可能减少亏损。邵武创鑫加大新品开发和市场推广，减少原单一产品占比和客户集中度，新产品 DTD、DFP 开始销售，产品结构趋于合理化。在研发上，公司采取自主研发和外部合作并重，研发团队根据市场需求，为客户定制各种新添加剂品种的小样送样测试，满足市场对锂电池及电解液添加剂产品的多样化需求。

股权投资方面，公司主要持有包括富滇银行股份有限公司（以下简称“富滇银行”）在内的几家金融机构股权，其中，截至 2020 年底，公司持有富滇银行 5.20 亿股股份，占其总股份数的 8.32%，位列其第四大股东。参与设立的股权投资基金情况如下：福建省新兴产业股权投资有限合伙企业目前对外投资项目 7 个；福建冠城华汇股权投资有限合伙企业投资项目 1 个；福建冠城股权投资合伙企业（有限合伙）目前对外投资项目 8 个；航科智汇股权投资基金（平潭）合伙企业（有限合伙）投资项目 1 个；冠城力神投资（平潭）合伙企业（有限合伙）投资项目 1 个；鑫卓悦（平潭）投资合伙企业（有限合伙）已投资项目 2 个。截至 2020 年底，公司其他非流动金融资产 18.70 亿元；2020 年，公司其他非流动金融资产在持有期间取得的投资收益 0.02 亿元。

5. 未来发展

公司未来规划明确，但存在一定的不确定性。

2021 年，公司预计实现合并营业收入约为 125 亿元，其中房地产业务收入约 78 亿元，电磁线收入约 45 亿元，其他业务收入约 2 亿元。

具体规划如下：房地产业务 2021 年计划新开工面积 25 万平方米，开复工面积 137 万平方米，计划竣工面积 50 万平方米。电磁线业务全年计划销量约 7.8 万吨。

此外，公司计划将其控股子公司大通新材分拆至上交所主板上市。联合资信将持续关注该事项的进程。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述

财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

从合并范围看，2020 年公司注销子公司 1 家，截至 2020 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 38 家。总体看，合并范围对公司财务数据影响不大，可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 245.12 亿元，所有者权益 93.09 亿元（其中少数股东权益 12.73 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 88.92 亿元，利润总额 7.47 亿元。

2. 资产质量

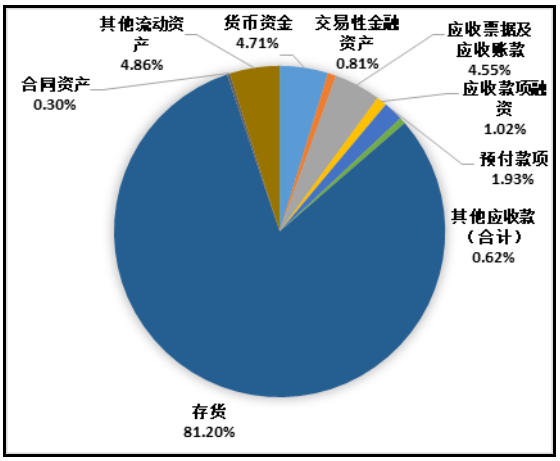
跟踪期内，公司资产规模较为稳定，构成以流动资产为主；主要受偿付金融机构贷款及债券中票本息影响，公司货币资金较上年有所下降；流动资产中存货占比较大，主要为房地产开发产品和开发成本。

截至 2020 年底，公司资产总额为 245.12 亿元，较上年底下降 3.28%。其中，流动资产占 77.71%，非流动资产占 22.29%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 190.47 亿元，较上年底下降 0.83%。公司流动资产主要由存货（占 81.20%）和货币资金（占 4.71%）构成。

图 3 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司货币资金 8.98 亿元，较上年底下降 47.23%，主要系偿付金融机构贷款及债券中票本息影响所致。公司货币资金受限 0.43 亿元，受限比例 4.79%，受限比例低。

截至 2020 年底，公司存货账面余额 157.11 亿元，较上年底增长 1.49%，计提跌价准备 2.45 亿元。其中，房地产开发成本 111.83 亿元，房地产开发成本主要为北京太阳星城 D 区项目（期末余额 38.07 亿元）、北京西北旺新村项目（期末余额 33.07 亿元）和蓝湖庭（期末余额 17.70 亿元）；房地产开发产品 38.15 亿元，主要包括铂珺花园（期末余额 13.57 亿元）、冠城大通百旺府（期末余额 8.41 亿元）等。公司主要对冠城大通华熙阁、冠城大通蓝郡、蝶泉湾和铂珺花园分别累计计提 0.55 亿元存货跌价准备、0.68 亿元存货跌价准备、0.34 亿元存货跌价准备和 0.30 亿元存货跌价准备；主要系尾盘车位以及项目价格下跌所致，后续或将存在一定的跌价可能。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 54.65 亿元，较上年底下降 10.94%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 34.21%）长期股权投资（占 18.52%）和固定资产（占 24.03%）构成。

截至 2020 年底，公司其他非流动金融资产 18.70 亿元，同比增长 0.89%；主要为持有的富滇银行股份有限公司股份（截至 2020 年底，持股比例 8.32%，位列其第四大股东）和持有的天津力神电池股份有限公司股份（截至 2020 年底，持股比例 3.03%）

截至 2020 年底，公司长期股权投资 10.12 亿元，较上年底下降 5.29%，主要系转让所持有的天津中科环海产业园有限公司 28%股权所致。2020 年，公司权益法核算的长期股权投资收益 0.40 亿元。

截至 2020 年底，公司固定资产账面余额 26.05 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备；

累计计提折旧 12.20 亿元，账面价值 13.13 亿元，公司固定资产成新率 50.40%，成新率较低。

截至 2020 年底，公司受限资产共计 67.35 亿元，受限比例为 27.48%，受限比例一般。

表14　截至2020年底公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占比
货币资金	0.43	0.64
存货	50.04	74.30
其他非流动金融资产	5.02	7.45
固定资产	3.00	4.45
无形资产	4.11	6.10
在建工程	4.77	7.08
合计	**67.35**	100.00

资料来源：公司财务报告

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

公司所有者权益规模较上年底变化不大。归属于母公司的所有者权益中未分配利润占比大，权益稳定性偏弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 93.09 亿元（含少数股东权益 12.73 亿元），较上年底增长 3.36%。归属于母公司所有者权益 80.36 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 18.57%、17.15%、-0.12%和 64.02%。公司权益稳定性偏弱。

（2）负债

跟踪期内，受销售签约下降影响，公司预收房款快速下降；随着公司短期债务的偿还以及项目贷款增加公司债发行，公司长期债务快速增长。公司整体债务负担较轻，但 2022 年或将面临一定的兑付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 152.02 亿元，较上年底下降 6.94%。其中，流动负债占 69.89%，非流动负债占 30.11%。公司负债以流动负债为主，公司流动负债占比较上年底下降 17.17 个百分点。

截至 2020 年底，公司流动负债 106.25 亿元，较上年底下降 25.29%，主要系预收款项和一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占 10.27%）、应付票据及应付账款（占 17.96%）、合同负债（占 12.39%）、应交税费（占 28.55%）、其他应付款（占 11.94%）和一年内到期的非流动负债（占 16.92%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 10.91 亿元，较上年底下降 7.72%，主要系偿还短期债务所致。

截至 2020 年底，公司应付票据及应付账款 19.08 亿元，较上年底增长 18.98%，主要系应付工程款增长所致。

截至 2020 年底，公司应交税费 30.34 亿元，较上年底增长 21.23%，主要系应交土地增值税增长所致。

截至 2020 年底，公司新增合同负债 13.17 亿元，主要系本期首次执行新收入准则所致。合同负债主要为预收购房款。截至 2020 年底，公司合同负债和预收款项合计 13.95 亿元，较上年底下降 58.90%，主要系预收房款下降所致。

公司其他应付款主要为关联方往来款及购房定金。截至 2020 年底，公司其他应付款 12.69 亿元，较上年底增长 22.84%，主要系往来款增长所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债快速下降至 17.98 亿元，主要系公司兑付“15 冠城债”及公司下属项目子公司归还项目贷所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 45.77 亿元，较上年底增长 116.62%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 57.70%）和应付债券（占 37.75%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 26.41 亿元，较上年底增长 37.87%，主要系房地产项目开发贷款增长所致。

截至 2020 年底，公司应付债券 17.28 亿元，系发行公司债“20 冠城 01”所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 73.76 亿元，较上年底下降 1.34%；公司长期债务较上

年底快速增长 128.02%至 43.69 亿元（占 59.23%），主要系公司增加项目贷款及发行公司债“20 冠城 01”所致。公司有息债务到期分布较为均匀，但 2022 年 7 月需兑付公司债“20 冠城 01”17.30 亿元，公司或将面临一定的兑付压力。

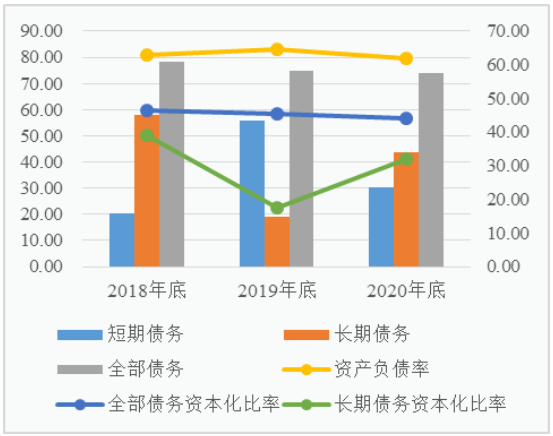
表 15 公司债务到期期限分布（单位：亿元、%）

到期年份	金额（亿元）	占比
2021 年	28.25	39.27
2022 年	20.02	27.83
2023 年及以后	23.67	32.90
合计	**71.94**	**100.00**

注：表格中债务不包含应付票据，故和全部有息债务金额略有差异。
资料来源：公司提供

截至 2020 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 62.02%、44.21%和 31.94%；分别较上年底下降 2.44 个百分点、下降 1.15 个百分点和上升 14.40 个百分点。

图 4 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

4. 盈利能力

跟踪期内，受益于地产板块结转面积增长，公司营业收入有所增长；受结转区域结构影响，公司利润水平有所下降，公司盈利能力略有下降。

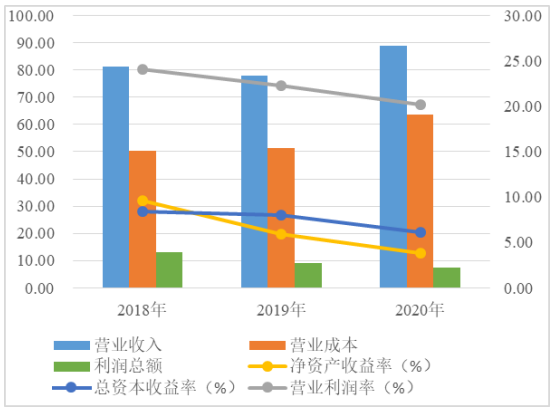
2020 年，公司实现营业收入 88.92 亿元，较上年增长 14.18%，主要系房地产项目结转面积增长所致；公司营业利润率为 20.20%，较上年下降 2.10 个百分点。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 8.27 亿元，较上年增长 1.82%，变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 21.78%、35.08%、12.73%和 30.41%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 1.80 亿元，较上年下降 9.59%，主要系执行新收入准则导致制造业销售运输装卸费由销售费用调整至营业成本核算以及房地产销售代理费等合同成本调整会计处理所致；管理费用为 2.90 亿元，较上年增长 7.45%，主要系部分闲置固定资产计提折旧计入管理费用所致；研发费用为 1.05 亿元，较上年下降 4.80%，主要系研发人员薪酬减少所致；财务费用为 2.52 亿元，较上年增长 8.20%，主要系加权融资金额和市场融资成本上升等因素影响所致。2020 年，公司费用收入比为 9.30%，较上年下降 1.13 个百分点。

非经营性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 0.57 亿元，较上年下降 5.79%，投资收益占营业利润比重为 7.65%，对营业利润影响不大。

2020 年，公司实现利润总额 7.47 亿元，较上年下降 18.58%，主要系房地产低毛利项目结算占比增长所致。从盈利指标看，2020 年公司净资产收益率为 3.79%，总资本收益率 3.88%；分别较上年下降 2.15 百分点和 0.97 个百分点。

图 5 公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

5. 现金流

跟踪期内，受公司销售回款下降影响，公司经营活动现金流入量有较上年有所下降，公司投资性现金流出不大，考虑到建拟建项目待投资额较大，公司融资需求较大。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 78.57 亿元，较上年下降 16.14%，主要系房地产项目销售额下降所致；经营活动现金流出 77.28 亿元，较上年下降 16.58%，主要系公司支付的税费及项目合作方款项减少所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 1.29 亿元，较上年增长 21.78%。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 2.23 亿元，以投资收回的现金为主；投资活动现金流出 2.92 亿元，以投资支付的现金为主；2020 年，公司投资活动现金净流出 0.69 亿元，较上年下降 66.25%，主要系投资较上年同期减少所致。

2020 年，筹资活动前公司净现金流为 0.60 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 55.12 亿元，同比增长 85.04%，主要系公司开发贷增长及发行债券所致；筹资活动现金流出 63.26 亿元，同比增长 34.60%，主要系偿付金融机构贷款及债券中票本息所致。2020 年，公司筹资活动现金净流出 8.14 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标有所改善但仍较弱，公司长期债务偿债指标一般。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 135.04%和 26.65%分别提高至 179.26%和 33.71%。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 1.22%；公司现金类资产/短期债务由 0.35 倍提升至 0.42 倍；公司短期偿债能力指标有所提升，但仍处于较弱水平。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 11.87 亿元，较上年下降 10.46%，主要系利润总额下降所致。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.85 倍下降至 2.39 倍，公司全部债务/EBITDA 比由上年的 5.64 倍上升至 6.22 倍。

截至 2020 年底，公司无对外担保。

截至 2020 年底，公司共获得各金融机构授信额度为 107.65 亿元，其中尚未使用额度为 46.94 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。同时，公司作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

7、母公司财务分析

公司本部基本无经营性业务，资产以其他应收款和长期股权投资为主，整体流动性低，考虑到母公司对子公司的控制能力强，母公司的偿债资金来源为下属子公司项目及产品销售收入及外部融资资金，母公司偿债能力尚可。

截至 2020 年底，母公司资产总额 150.95 亿元，较上年底增长 4.92%。其中，非流动资产 86.27 亿元（占比 57.15%）。母公司资产以长期股权投资 72.80 亿元和其他应收款 63.74 亿元为主，母公司货币资金 0.20 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 68.10 亿元，较上年底增长 3.72%。母公司负债总额 82.84 亿元，较上年底增长 5.93%。母公司负债主要为流动负债，其中主要为其他应付款 52.05 亿元。母公司债务负担较重，截至 2020 年底，母公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 54.88%和 31.10%。

2020 年，母公司利润总额 2.44 亿元，主要来自投资收益 4.86 亿元；符合母公司投资控股型公司的特点。

2020 年，母公司经营活动现金流净额、公司筹资活动现金流净额和融资活动现金流净额分别为6.21 亿元、-1.21 亿元和-5.61 亿元。

8. 同行业对比

在所选取的样本企业中，公司资产规模处于一般水平，全部债务资本化比率处于较低水平。

表 16 同行业数据对比（单位：次、亿元、%）

公司名称	公司	荣安地产股份有限公司	重庆迪马实业股份有限公司	景瑞地产（集团）有限公司
企业性质	民营	民营	民营	民营
总资产周转次数（2020 年）	0.36	0.21	0.28	0.26
存货周转次数（2020 年）	0.41	0.22	0.37	0.44
财务数据时点	**2020 年**			
资产总额	245.12	677.68	817.28	556.78
所有者权益	93.09	105.32	182.89	156.19
营业收入	88.92	111.78	212.71	129.66
利润总额	7.47	22.86	26.58	17.87
经营活动现金流净额	1.29	-107.28	22.20	5.67
全部债务资本化比率	44.21	60.42	45.65	40.70

资料来源：Wind

9. 存续期内债券偿还能力

截至目前，公司存续期内中期票据1只，为“18冠城大通MTN001”，余额5.22亿元。2020年，公司经营活动现金流入量为“18冠城大通MTN001”的15.05倍。公司EBITDA为“18冠城大通MTN001”的2.27倍。

此外，公司2022年需兑付的债券总额为17.30亿元，达到单年偿还债券的峰值。公司经营活动现金流入量为单年偿还债券的峰值的4.54倍；公司EBITDA为单年偿还债券的峰值的0.69倍。

表 17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
一年内到期债券余额	5.22
未来待偿债券本金峰值	17.30
现金类资产/一年内到期债券余额	2.39
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.54
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.07
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.69

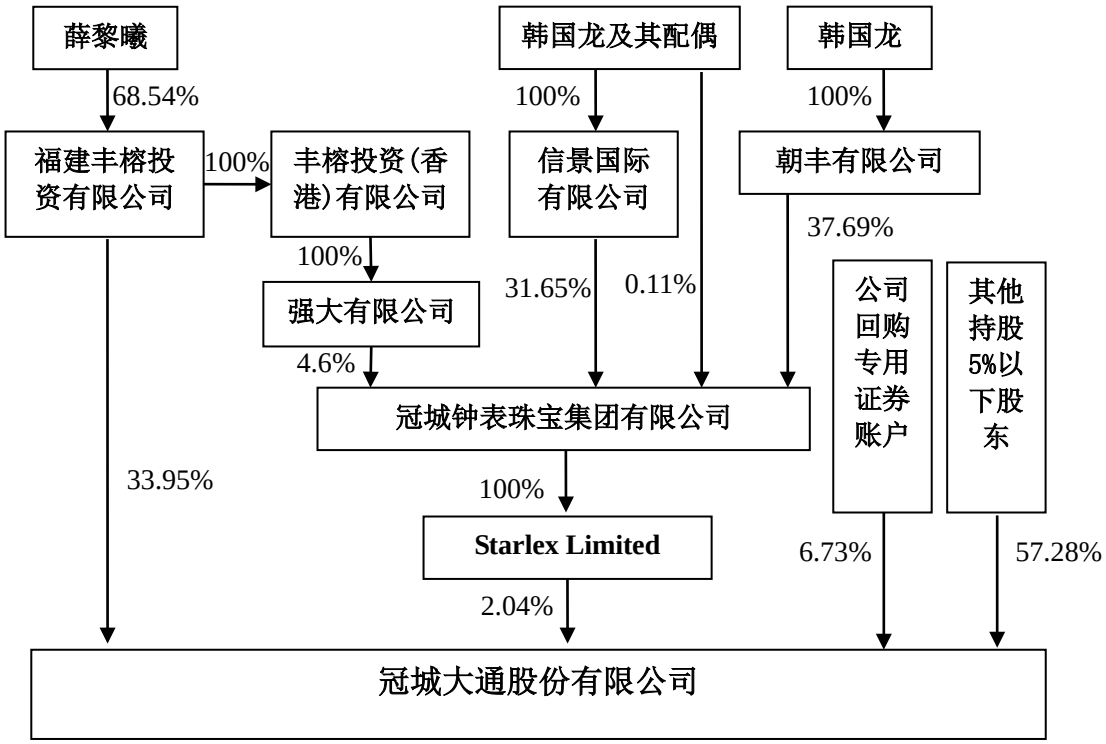
资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强，公司2022年或将面临一定的债券兑付压力。

十一、结论

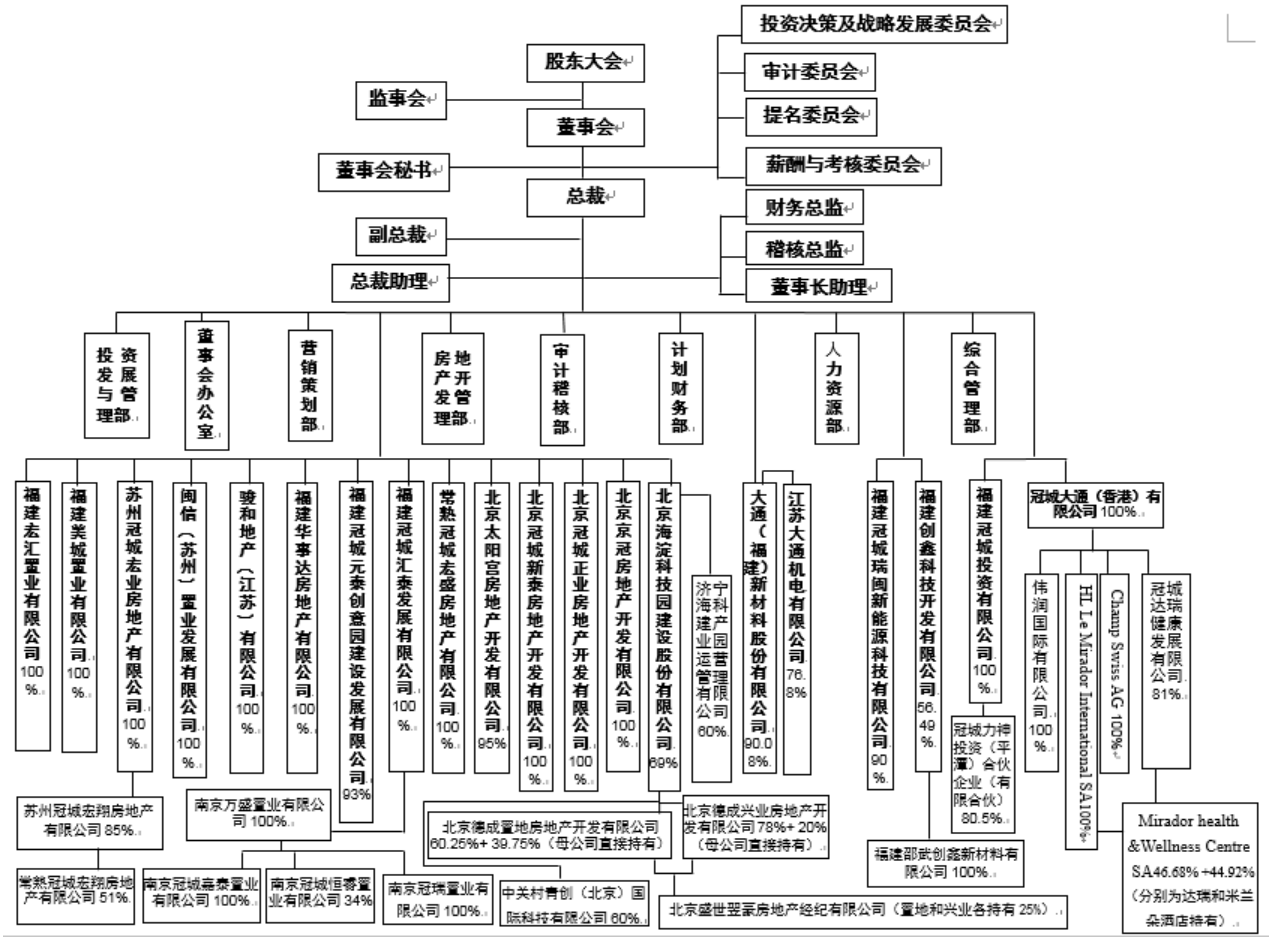
综合评估，联合资信确定维持冠城大通股份有限公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“18 冠城大通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围内子公司列表

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
北京京冠房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发	100	--	同一控制
北京冠城正业房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发、销售；投资咨询	100	--	非同一控制
福建华事达房地产有限公司	福州	福州	房地产开发	100	--	非同一控制
苏州冠城宏业房地产有限公司	苏州	苏州	房地产开发	100	--	非同一控制
南京万盛置业有限公司	南京	南京	房地产开发、销售、租赁及售后服务等	--	100	非同一控制
北京海淀科技园建设股份有限公司	北京	北京	房地产开发	69	--	非同一控制
北京德成置地房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发、土地开发整理	20	78	非同一控制
北京德成兴业房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发；建设工程项目管理；房地产经纪业务	39.75	60.25	非同一控制
北京盛世翌豪房地产经纪有限公司	北京	北京	从事房地产经纪业务	--	50	非同一控制
闽信（苏州）置业发展有限公司	苏州	苏州	房地产开发、建设、出租、销售	100	--	非同一控制
骏和地产（江苏）有限公司	南通	南通	房地产开发与经营	100	--	非同一控制
大通（福建）新材料股份有限公司	福州	福州	生产耐高温绝缘材料及绝缘成型件	90.08	--	投资设立
北京太阳宫房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发	95	--	投资设立
江苏大通机电有限公司	淮安	淮安	电线电缆、普通机械、机电、电工器材等	--	76.8	投资设立
北京冠城新泰房地产开发有限公司	北京	北京	房地产开发、销售；投资咨询	100	--	投资设立
苏州冠城宏翔房地产有限公司	苏州	苏州	房地产开发	--	85	投资设立
福建冠城元泰创意园建设发展有限公司	永泰	永泰	会议及展览服务、旅游饭店投资、房地产开发经营、物业管理	93	--	投资设立
福建冠城汇泰发展有限公司	福州	福州	房屋租赁、物业管理等	100	--	投资设立
冠城大通（香港）有限公司	香港	香港	投资	100	--	投资设立
伟润国际有限公司	香港	香港	投资	--	100	非同一控制
福建冠城瑞闽新能源科技有限公司	福州	福州	锂离子电池、充电器、电动汽车电池模组、储能电池及电源管理系统的研发、生产（生产另设分支机构经营）、销售；废旧电池的回收、开发、利用	90	--	投资设立
福建创鑫科技开发有限公司	福州	福州	化工、激光、环保、电子技术、计算机及软件、制冷技术服务和开发	56.49	--	非同一控制
福建邵武创鑫新材料有限公司	邵武	邵武	新能源锂电池电解液添加剂的研发、生产	--	100	非同一控制
福建冠城投资有限公司	平潭	平潭	以自有资金对金融、电子信息、生物科技、新材料、新能源、海洋、农业、节能环保、高端装备、基础设施的投资	100	--	投资设立
Champ Swiss AG	瑞士伯尔尼	瑞士伯尔尼	投资	--	100	投资设立
HL Le Mirador International SA	瑞士沙尔多纳	瑞士沙尔多纳	经营酒店业务	--	100	非同一控制
冠城达瑞健康发展有限公司	香港	香港	医疗健康	--	81	投资设立
Mirador Health & Wellness Centre SA	瑞士沙尔多纳	瑞士沙尔多纳	医疗健康	--	91.6	投资设立
中关村青创（北京）国际科技有限公司	北京	北京	技术开发、技术转让、技术咨询	--	60	投资设立

常熟冠城宏翔房地产有限公司	常熟	常熟	房地产开发、销售、租赁及售后服务	--	51	投资设立
常熟冠城宏盛房地产有限公司	常熟	常熟	房地产开发，房产销售、租赁	100	--	投资设立
福建美城置业有限公司	连江	连江	房地产开发经营;对房地产业、建筑业、住宿和餐饮业、旅游业、农林牧渔业的投资;房地产租赁经营;物业管理。	100	--	非同一控制
南京冠城嘉泰置业有限公司	南京	南京	房地产开发;房屋租赁;室内装饰设计、施工;建筑机械设备租赁;商品房销售代理;房产信息咨询。	--	100	投资设立
南京冠城恒睿置业有限公司	南京	南京	房地产开发;房屋租赁;室内装饰设计、施工;建筑机械设备租赁;商品房销售代理;房产信息咨询。	--	34	投资设立
福建宏汇置业有限公司	连江	连江	房地产开发及物业管理，对旅游业的投资，农业开发。	100	--	非同一控制
冠城力神投资（平潭）合伙企业（有限合伙）	平潭	平潭	对第一产业、第二产业、第三产业的投资，依法从事对非公开交易的企业股权进行投资以及相关咨询服务，投资管理	--	81.1253	同一控制
济宁海科建产业园运营管理有限公司	济宁	济宁	园区基本设施建设、开发、管理、运营等	--	60	投资设立
南京冠瑞置业有限公司	南京	南京	房地产开发；商品房销售、租赁及售后服务；室内装饰设计、施工；建筑机械设备租赁；商品房销售代理；房地产营销策划及信息咨询服务；产业园区综合项目开发、运营管理；物业管理。	--	100	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	37.76	19.36	12.48
资产总额（亿元）	243.90	253.43	245.12
所有者权益（亿元）	90.56	90.07	93.09
短期债务（亿元）	20.42	55.60	30.07
长期债务（亿元）	57.82	19.16	43.69
全部债务（亿元）	78.25	74.77	73.76
营业收入（亿元）	81.09	77.87	88.92
利润总额（亿元）	13.15	9.17	7.47
EBITDA（亿元）	16.73	13.25	11.87
经营性净现金流（亿元）	-7.79	1.06	1.29
财务指标			
销售债权周转次数(次)	9.36	9.87	11.05
存货周转次数(次)	0.40	0.35	0.41
总资产周转次数(次)	0.36	0.31	0.36
现金收入比(%)	92.58	115.31	80.90
营业利润率(%)	24.02	22.30	20.20
总资本收益率(%)	6.55	4.85	3.88
净资产收益率(%)	9.62	5.94	3.79
长期债务资本化比率(%)	38.97	17.54	31.94
全部债务资本化比率(%)	46.35	45.36	44.21
资产负债率(%)	62.87	64.46	62.02
流动比率(%)	197.38	135.04	179.26
速动比率(%)	52.69	26.65	33.71
经营现金流动负债比(%)	-8.31	0.75	1.22
现金短债比(倍)	1.85	0.35	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	4.52	2.85	2.39
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	5.64	6.22

注：公司长期应付款中的有息部分计入长期债务

资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.89	1.12	0.94
资产总额(亿元)	143.65	143.87	150.95
所有者权益(亿元)	63.32	65.66	68.10
短期债务(亿元)	10.96	33.95	11.82
长期债务(亿元)	25.77	0.00	18.92
全部债务(亿元)	36.73	33.95	30.74
营业收入(亿元)	0.00	0.02	0.00
利润总额(亿元)	4.64	6.83	2.44
经营性净现金流(亿元)	19.16	4.97	6.21
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	106.00	97.42	*
营业利润率(%)	-5.75	86.52	*
净资产收益率(%)	7.32	10.39	3.58
长期债务资本化比率(%)	28.93	0.00	21.74
全部债务资本化比率(%)	36.71	34.08	31.10
资产负债率(%)	55.92	54.36	54.88
流动比率(%)	105.39	66.99	101.18
速动比率(%)	105.39	66.99	101.18
经营现金流动负债比(%)	35.12	6.36	9.72

注：*代表无意义

资料来源：公司提供

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/营业收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

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　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。

附件 4-3　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