

信用等级公告

联合[2018] 478 号

联合资信评估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及拟发行的 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，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，2018 年度第一期中期票据信用等级为 AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年十一月九日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

冠城大通股份有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：基础发行额度 3 亿元，
发行额度上限 6 亿元

本期中期票据期限：2+1 年¹

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：项目开发和补充流动资金

评级时间：2018 年 11 月 9 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.60	41.10	29.49	27.60
资产总额(亿元)	198.89	198.74	209.28	218.71
所有者权益(亿元)	87.30	77.34	83.17	82.97
短期债务(亿元)	17.62	11.77	11.18	11.38
长期债务(亿元)	37.13	34.84	36.13	46.70
全部债务(亿元)	54.75	46.61	47.31	58.08
营业收入(亿元)	74.02	61.29	68.97	11.67
利润总额(亿元)	7.72	5.97	11.03	0.01
EBITDA(亿元)	10.67	9.22	14.14	--
经营性净现金流(亿元)	11.94	23.56	-6.64	-10.88
营业利润率(%)	18.14	17.06	18.64	11.57
净资产收益率(%)	5.22	4.71	8.80	--
资产负债率(%)	56.11	61.09	60.26	62.06
全部债务资本化比率(%)	38.54	37.61	36.26	41.18
流动比率(%)	210.66	172.62	183.74	195.31
经营现金流动负债比(%)	16.46	27.79	-7.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.13	5.06	3.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.78	3.58	6.14	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘珺轩 蒋智超 王兴萍

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

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”）是以房地产和漆包线为双主业的民营上市企业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对冠城大通的评级反映了公司近年来经营保持稳健，房地产项目区位优势良好，产品毛利率较高；漆包线业务技术水平领先，品牌知名度较高；同时公司积极向新能源方向转型，一期生产线已全面投产。联合资信也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大、公司项目区域集中度较高、漆包线行业竞争激烈和一次性偿还“15 冠城债”压力大等因素对其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，漆包线坚持差异化竞争，保持市场份额，随着新能源业务的生产销售的逐步推进，公司盈利能力有望保持稳健提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 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. 公司漆包线技术水平领先，品牌知名度较高，能够满足客户多样化需求，近年来盈利能力不断提升。
3. 近年来公司债务负担较轻，财务弹性良好。

关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行存在不确定性。
2. 公司漆包线业务下游客户为工业制造业，

¹ 附第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

未来下游行业需求存在不确定性。

3. 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。
4. 公司经营活动现金流状况波动大。
5. “15冠城债”存在一定的偿还压力；若本期中期票据按照最大发行额度发行，且于第二年末（2020年）兑付，公司存在一定的集中偿付压力。

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。

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、本次信用评级结果的有效期限为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

冠城大通股份有限公司（以下简称“冠城大通”或“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2018年3月底，公司注册资本为14.92亿元，福建丰榕投资有限公司持股32.17%，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。

公司经营范围：对外贸易；电器机械及器材，自动化仪表及系统制造、维修、销售，有色金属材料加工；五金、交电的批发、零售；房地产开发。

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等8个职能部门。截至2018年3月底，公司纳入合并范围子公司33家。

截至2017年底，公司资产总额209.28亿元，所有者权益83.17亿元（其中少数股东权益10.70亿元）；2017年，公司实现营业收入68.97亿元，利润总额11.03亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额218.71亿元，所有者权益82.97亿元（其中少数股东

权益10.72亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入11.67亿元，利润总额86.68万元。

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、本期中期票据概况

公司已于2018年注册总额度为30亿元的中期票据，2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）基础发行额度3亿元，发行额度上限6亿元，发行期限为2+1年，（附第2年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权）。还本付息方式为按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金中的4.20亿元用于冠城大通广场项目建设，募集资金中的1.80亿元拟用于补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增

长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后

效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1-6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等

因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业分析

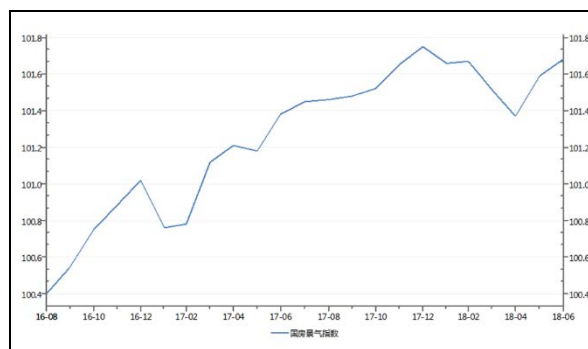
1. 房地产行业

行业概况

2016年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，行业景气度上升速度有所放缓。2018年，随着各地保障性住房

供给增加，“限购、限售”等限制性政策进一步趋紧，行业景气度波动较大，各地区市场分化进一步凸显。

图1 2016年下半年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。进入2018年以来，全国房地产开发投资规模仍保持较快增长，截至2018年6月，房地产开发投资金额为5.55万亿元，同比增长9.70%；其中住宅投资3.90万亿元，同比增长13.60%。从施工情况来看，2018年上半年，全国房屋新开工面积9.58亿平方米，同比增长11.80%；其中住宅新开工面积7.06亿平方米，同比增长15.00%。全国房屋施工面积70.96亿平方米，同比增长2.50%；其中住宅施工面积为48.79亿平方米，同比增长3.20%。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。随着2017年去库存的逐步推进，商品房待售面积逐步减少，进入2018年以来，企业开工意愿有所增强，新开工面积增速小幅回升。

房地产销售方面, 2017年在房地产严控政策的影响下, 销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米, 同比增长7.70%, 增速较上年下降14.80个百分点; 共实现销售额13.37万亿元, 同比增长13.70%, 增速较上年下降21.20个百分点。价格方面, 根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示, 2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%, 较2016年增速下降11.57个百分点, 价格增速明显回落。进入2018年以来, 房地产销售增速进一步放缓, 2018年上半年商品房销售面积为7.71亿平方米, 同比增长3.30%, 较去年同期增速下降12.80个百分点; 共实现销售金额为6.69万亿元, 同比增长13.20%, 较去年同期下降8.30个百分点。整体看, 2017年以来, 在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下, 商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势; 进入2018年以来, 随着各地调控政策的持续推进, 销售增速继续放缓。

房地产供求与信贷环境

2016年, 在全国去库存政策的指导下, 地方政府继续减少土地推出量, 全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米, 同比下降9.0%, 整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑, 共成交8.59亿平方米, 同比下降3%。虽然成交量下滑, 土地价格却快速攀升, 各类土地成交出让金2.90万亿元, 同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米, 同比上涨40%, 平均溢价率为43.13%, 较2015年提高26.91个百分点, 热点一二线城市地王频出。2017年, 全国300城市土地供应小幅回升, 热点城市增供稳定市场预期, 拉动成交量及出让金上涨, 楼面均价涨幅较去年有所收窄, 平均溢价率同比下降。2017年, 全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米, 同比

增长8%; 土地成交量9.50亿平方米, 同比增长8%; 土地成交出让金4.06万亿元, 同比增长38%。2017年全国300城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米, 同比增长26%, 增速有所放缓; 平均溢价率为29%, 较2016年下降14.13个百分点。2018年上半年, 全国300个城市共推出各类用地5.98亿平方米, 同比增长30%; 土地成交量5.02亿平方米, 同比增长27%。价格方面, 2018年上半年全国300城市土地成交出让金1.96万亿元, 同比增长28%; 成交楼面均价为2172元/平方米, 同比下降1%; 平均溢价率为20%, 同比下降16个百分点。进入2018年以来, 全国300城市土地供应量和成交量均快速增长, 但成交楼面均价和溢价率均呈下降趋势。

分城市来看, 2017年, 一线城市土地供应持续放量, 成交量及出让金随之上涨, 但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑; 二线城市调控深化, 土地供求降至低位, 土地市场总体趋稳; 三四线城市内部热度分化, 部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求, 拉动整体土地供求升温。进入2018年以来, 各类城市溢价率水平均呈现不同程度的下滑, 一线城市的供地节奏有所放缓, 成交方面量涨价跌; 二线城市的土地供应同比止跌回升, 在“分类调控、因城施策”精神的指导下, 结合市场特点制定的土拍政策持续完善; 三四线城市面对热点城市的需求外溢, 加快土地供应, 出让金规模大幅上涨。总体看, 随着房地产市场政策趋紧, 房企拿地普遍持谨慎态度, 未来回补库存意愿或将减弱。

地价高企伴随限购、限贷政策, 为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住房和城乡建设部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作通知》(以下简称“《通知》”), 要求合理安排住宅用地供应, 对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模, 去库存

任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中，国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

2017年，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资收紧。北京“317新政”的出台，标志房地产调控加码。2017年，其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。

进入2018年以来，房地产企业融资环境继续收紧，融资难度和融资成本均有所提升。2018年5月，国家发改委和财政部联合发布《关于完善市场约束机制 严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，其中针对引导规范房地产企业境外发债资金投向问题提出，

房地产企业境外发债主要用于偿还到期债务，避免产生债务违约，限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金，并要求企业提交资金用途承诺。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年1~6月，房地产开发资金共计79287.35亿元，同比增长4.60%，为2017年全年规模的50.81%。其中，国内贷款12291.85亿元，占比为15.50%；利用外资28.11亿元，占比为0.04%；其他资金41426.27亿元，占比为52.25%；自筹资金25541.12亿元，占比为32.21%。

行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。进入2018年以来，企业在一线城市的拿地态度普遍渐趋谨慎，进一步升级的调控政策和金融监管政策也对企业的运营能力提出更高要求，大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前行业景气度温和降温、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合与行业集中度加速提升、

房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

政策环境

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机

制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

2018年上半年，继续深化构建长短结合的制度体系，加快住房租赁体系建设，保障居民合理自住需求，深化推进住房制度改革，优化住房和土地供应结构。2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。2018年5月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、

重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了2018年下半年稳中求进的总基调。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。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。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

2. 漆包线行业

漆包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漆包线行业有重要影响，因此国内漆包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。目前中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。

漆包线主要的原材料为铜杆。2017年铜

价波动上行，随着铜价的上涨带动漆包线价格随之波动上涨。

图2 2015年以来漆包线和电解铜价格走势



资料来源：Wind资讯

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

漆包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，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，漆包线行业加速整合将成为发展方向。

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增加，行业景气度有所提升；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，特种漆包线市场有较大的发展潜力。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 14.92 亿元，福建丰榕投资有限公司持股

32.17%，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

目前，公司已经形成了房地产开发、漆包线生产销售及新能源锂电池生产经营共同发展的业务格局。截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 218.71 亿元，所有者权益总额 82.97 亿元。

房地产业务作为公司的主业之一，是目前主要的利润来源。公司房地产项目分布于北京、南京等经济较为发达、人口较为密集的地区，其中在北京地区，公司先后开发了太阳星城、冠城·名敦道、冠城大通澜石、冠城大通百旺府等精品楼盘，公司开发的太阳星城项目曾荣获年度十大明星楼盘、群英榜品质社区、中国最佳文化社区、中国和谐住宅杰出项目及结构“长城杯”金、银奖工程、结构“朝阳杯”银奖等多项荣誉，冠城大通百旺府项目先后荣获“京城最佳宜居楼盘”、“北京十大区域影响力楼盘”、“最佳宜居生态标杆楼盘奖”等荣誉。

漆包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，是中国首家通过 ISO9001、ISO/TS16949、ISO14001、OHSAS18001 四个体系认证的漆包线生产企业。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。“武夷”牌漆包线凭借其卓越的产品品质、顾客满意度和品牌知名度，曾获“中国名牌

产品”、“中国驰名商标”及“中国电器工业最具影响力品牌”。

新能源业务是公司逐步推动发展的业务，2017 年公司控股子公司福建冠城瑞闽新能源科技有限公司一期 0.9GWH 的 PACK 自动生产线、电芯生产线建成实现投产，公司采用的生产设备及工艺流程先进并可追溯，生产电池性能优良，一期主要产品已通过国家强制性标准认证，目前已有 5 款电池产品配套整车进入国家工信部《道路机动车辆生产企业及产品公告》。公司生产的锂电池已供给多家整车厂及储能厂家测试，产品性能满足客户各项要求，目前正在进一步洽谈之中。此外，公司注重技术研发和产品创新能力，拥有以王浩然博士、何平博士、杨允杰博士、杨智宁硕士等一批高端人才为首的技术研发团队，团队成员均来自国内外一流锂电池企业、整车企业或研发机构，并积极开展产学研融合，与中国科学院海西研究院共建新能源材料及器件研究实验室，开展技术创新、培养优秀人才，提升科技成果的产业转化能力。

3. 人员素质

截至 2018 年 3 月底，公司现有高级管理人员 9 名，包括总裁 1 名、副总裁 4 名、财务总监 1 名、稽核总监 1 名、总裁助理 1 人及董事长助理 1 名。

公司董事长韩孝煌先生，1977 年生，2006 年 8 月至 2017 年 1 月任冠城大通股份有限公司副董事长，于 2017 年 1 月起任冠城大通股份有限公司董事长，2014 年 8 月至今任冠城钟表珠宝集团有限公司执行董事；兼任福建省第十二届政协委员、北京市海淀区第十届政协常委、中国民营企业家协会副会长、北京福建企业商会常务副会长、北京福州商会会长、北京市海外联谊会理事、福建省光彩事业促进会副会长、福州市工商联副主席、福建省石竹慈善基金会执行理事长等

社会职务。

公司总裁韩孝捷先生，1974年生，2001年至2004年任福州景协房地产有限公司总经理；2006年4月至今任冠城大通股份有限公司董事、总裁；兼任福州市第十三届政协常委、福建省房地产协会开发委员会副会长、福建省青年商会副会长、福州市海联会副主席、福建省石竹慈善基金会秘书长。

截至2018年3月底，公司共有员工1578人，按年龄划分，30岁及以下占34.22%、31至50岁占55.51%、50岁以上占10.27%；按学历构成划分，本科及以上学历占72.62%、专科及以下占27.38%。

总体来看，公司高层管理人员行业管理经验较为丰富；公司职工队伍学历及工作岗位结构合理，符合公司以制造业和房地产业为主业的特点。

六、管理分析

1. 法人治理结构

为维护公司、股东和债权人的合法权益，规范公司的组织和行为，公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和其他有关规定，制定了《公司章程》。

根据《公司章程》，股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划等职权，公司控股股东严格依法行使出资人的权利，不得利用其关联关系损害公司和社会公众股股东的利益。

公司董事会对股东大会负责，董事会由9名董事组成，其中包括三分之一以上的独立董事，董事会行使召集股东大会，并向股东大会报告工作、执行股东大会的决议和决定公司的经营计划和投资方案等职权；设董事长1名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。

公司设经理1名，由董事会聘任，经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会

报告工作等职权。

公司设监事会，由3名监事组成，其中有1名是公司职工代表；设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。公司监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司财务及对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

总体看，公司已建立了较为规范的法人治理结构。

2. 管理水平

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8个职能部门。

公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》、《企业内部控制基本规范》、《内部控制应用指引》以及《公司章程》等有关规定，结合公司实际情况，制定了《财务管理制度》、《财务会计相关负责人管理制度》、《内部审计管理制度》等财务管理制度，建立了财务报告内部控制体系。

成本和采购控制上，成本方面，规范了成本管理流程，提高了成本管控效率。采购方面，规范采购业务操作，加强集中采购、推行战略合作等采购模式和招投标、竞争性谈判等多种采购方式，兼顾采购的效益、效率和规范性。通过招投标方式，严格进行经济标和技术标评审，在公平公正、充分竞争的基础上择优选择供应商，保证采购成本和质量的合理性；通过战略合作，在对关键产品、服务供应商进行全面评估的基础上，与评价为最优的供应商建立长期、紧密、稳定的合作关系，以达到最优采购绩效。在采购付款环节，加强了支付环节的核对和审查及对供应商的后评估，以保证付款的准确性及合理性。

对控股子公司的控制上，公司严格按照有关法律法规和上市公司的有关规定，通过

对控股公司委派董事、监事和高级管理人员，明确委派董事、监事和高级管理人员的职责权限，结合公司的经营策略督导各控股子公司建立起相应的经营计划、风险管理程序。同时公司进一步强化对控股公司经营计划的审核和审批管理，并在经营过程中不断加强监控，以此强化对控股子公司的经营管理。各控股子公司均参照公司制度，并结合其实际情况建立健全经营和财务管理制度。

对重大投资的控制上，公司对外投资项目实施项目立项制度和分级决策制度。公司为了规范对外投资项目的管理，专门制定并颁布了《冠城大通股份有限公司投资管理制度》等一系列制度，详细规定了公司对外投资项目从计划、立项、决策、实施、管理到清算的所有程序，并明确了项目投资管理的部门和分级决策的标准及程序。公司项目投资的总体程序如下：计划——立项——审批——实施。公司开发的房地产项目均由公司下属的项目子公司来进行运营。项目公司负责项目的具体开发、经营和管理。项目子公司一般设有前期规划、工程管理、经营销售、财务管理和综合办公室五个部门。公司的项目子公司受冠城大通直接控制。

总体来看，公司作为上市公司，法人治理结构完善，内部管理制度健全，能够适应公司现阶段的发展要求。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司坚持房地产和漆包线双主业稳健发展，同时积极寻求向新能源行业转型。目前公司已构建成为房地产、漆包线+新能源业务为主要发展产业，并涉足其他投资的多元化战略布局。

2015~2017 年，公司分别实现主营业务收入 72.54 亿元、59.83 亿元和 67.16 亿元，其中房地产业务收入分别为 46.01 亿元、33.00 亿元和 32.80 亿元，占公司主营业务收入比重分别为 63.42%、55.15%和 48.84%。同期，漆包线业务收入分别为 26.48 亿元、26.18 亿元和 33.50 亿元，占主营业务收入比重分别为 36.50%、43.76%和 49.88%；2017 年公司漆包线业务收入同比增长 27.96%，主要系铜价上涨及销量增加所致。近年来，公司房地产和漆包线收入合计占主营业务收入的比重基本超过 98%，公司主业突出。

从盈利能力看，房地产开发业务一直为公司主要利润来源。2015~2017 年，受结转房产项目区域结构差异和业态结构差异的影响，公司房地产业务毛利率波动增长并保持较高水平，三年分别为 42.82%、37.84%和 53.31%。2015~2017 年公司漆包线业务毛利率分别为 5.66%、7.62%和 6.95%，2017 年公司漆包线业务毛利率有所下降主要系原材料铜杆的价格持续上涨所致。新能源和服务业务对公司毛利贡献较小。受房地产业务毛利率波动增长影响，公司主营业务毛利率呈波动增长趋势，分别为 29.25%、24.29%和 29.41%。

2018 年 1~3 月，受房地产存在结算周期影响，公司主营业务收入为 11.17 亿元，为 2017 年全年的 16.63%；其中房地产业务收入 2.48 亿元，主要系结转项目较少所致。2018 年 1~3 月，公司房地产业务毛利率较 2017 年下降 14.40 个百分点至 38.91%，主要系结转区域结构影响；漆包线业务毛利率为 5.71%，较 2017 年下降 1.24 个百分点，主要系原材料铜杆价格继续上升所致。综合以上因素，公司主营业务综合毛利率为 12.48%，较 2017 年下降 16.93 个百分点。

表 1 2015~2018 年一季度公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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
房地产	46.01	63.42	42.82	33.00	55.15	37.84	32.80	48.84	53.31	2.48	22.20	38.91

漆包线	26.48	36.50	5.66	26.18	43.76	7.62	33.50	49.88	6.95	8.54	76.45	5.71
新能源	0.04	0.06	9.32	0.19	0.32	8.79	0.15	0.22	-2.85	0.07	0.63	11.68
服务	0.01	0.02	100.00	0.46	0.77	7.43	0.72	1.06	-7.93	0.08	0.72	-82.98
合计	72.54	100.00	29.25	59.83	100.00	24.29	67.16	100	29.41	11.17	100.00	12.48

资料来源：公司提供

2. 房地产开发

公司本部不直接从事房地产开发经营，均通过其直接或间接控制的控股子公司从事房地产业务。房地产业务作为公司双主业之一，2015~2017 年，公司房地产业务收入占公司主营业务收入的比重分别为 63.42%、55.15%和 48.84%。2018 年 1~3 月，受房地产存在结算周期影响，房地产业务收入占公司主营业务收入的比重为 22.20%。

表2 公司近年房地产经营情况

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
新开工面积 (万平方米)	31.99	10.18	58.15	0.00
施工面积 (万平方米)	100.42	106.18	127.12	113.50
竣工面积 (万平方米)	35.58	30.02	13.62	0.00
可销售面积 (万平方米)	68.76	56.81	53.49	32.15
签约销售面积 (万平方米)	30.89	34.81	21.34	0.80
签约销售金额 (亿元)	40.09	43.85	37.40	1.88
签约销售均价 (元/平)	12978	12598	17522	23402
结转销售面积 (万平方米)	34.75	33.10	24.32	3.02
结转销售金额 (亿元)	46.01	33.00	32.80	2.48
结转销售均价 (元/平)	13241	9971	13488	8218

资料来源：公司提供

房地产开发方面，公司房地产开发项目

涵盖商品住宅、写字楼、商业、酒店等多种业态，整体以刚需住宅和改善型住宅产品为主，辅以少量的商业，主要采取独立开发的模式，少量项目采取合资开发模式。受项目开发进度影响，2015~2017 年，公司商品房新开工面积分别 31.99 万平方米、10.18 万平方米和 58.15 万平方米；竣工面积分别为 35.58 万平方米、30.02 万平方米和 13.62 万平方米。施工面积分别为 100.42 万平方米、106.18 万平方米和 127.12 万平方米，主要系公司适当调整开发进度所致。受房地产项目开发进度影响，近三年可销售面积不断下降，分别为 68.76 万平方米、56.81 万平方米和 53.49 万平方米。

房地产销售方面，公司由销售部门负责各项目的营销策划与市场推广工作，针对不同的项目和产品类型，制定不同的销售模式；采用直销和代理销售两种销售方式，大部分项目均采用代理销售方式。近年来签约销售面积分别为 30.89 万平方米、34.81 万平方米和 21.34 万平方米。由于高价格区域销售面积波动影响，签约销售金额波动中略有下降，分别 40.09 亿元、43.85 亿元和 37.40 亿元；签约销售单价呈增长趋势，分别为 12978 元/平方米、12598 元/平方米和 17522 元/平方米。2018 年 1~3 月，公司签约销售面积 0.80 万平方米，签约销售金额 1.88 亿元，签约销售均价为 23402 元/平方米。

表3 截至2018年3月底公司主要房地产项目销售情况（单位：亿元、平方米）

区域	项目名称	建筑面积	已完成销售面积	已投资金额	2018 年 4-12 月预 计投资金 额	2019 年预 计投资
北京东北三四环之间	太阳星城 B 区	468027	413901.59	47.37	--	--
北京中关村永丰高新技术	冠城大通百旺府 1、2	334158.44	149022.82	22.24	2.52	5.00

产业基地东北侧	及 7、8 组团					
北京海淀区西北旺镇	西北旺新村项目	1149333.22	381653.54	38.45	14.40	14.13
南京六合区	冠城大通蓝郡	1018194.27	573784.73	30.25	5.73	6.98
苏州黄埭镇	冠城大通蓝湾	253139.92	184543.01	12.05	0.25	--
苏州浒关分区	冠城大通珑湾	80729.13	73189.97	5.90	--	--
福州鼓楼区	冠城大通首玺	35946.00	26684.22	7.07	--	--
南通市崇川区	冠城大通棕榈湾	480478.00	350843.89	30.06	--	--
合计		3820005.98	2153623.77	193.39	22.90	26.11

资料来源：公司提供

从区域布局来看，公司重点打造以北京、南京为核心的华北及华东区域，近三年该区域结转金额占房地产结转收入比重均超过 94%。公司房地产目标区域经济较为发达，区

位优势较好。近三年，由于各区域销售均价差别较大，受项目开发和销售进度影响，区域项目结转金额有所波动。

表4 近年来公司房地产分区域结转金额（单位：万元、%）

区域	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南地区	13840.52	3.00	18581.19	5.63	7269.36	2.22	0.00	0.00
华北地区	218302.22	47.45	82860.81	25.11	172395.12	52.56	2037.19	8.21
华东地区	227958.62	49.55	228568.04	69.26	148333.82	45.22	22761.67	91.79
合计	460101.36	100.00	330010.04	100.00	327998.30	100.00	24798.86	100.00

资料来源：公司提供

土地储备方面，公司主要通过招拍挂、收购等方式增加土地储备，储备地块主要集中于北京、南京及周边地区。截至 2018 年 3 月底，公司合计拥有尚未开发的土地储备两块，一块位于福建省永泰县，一块位于南京六合区，土地性质大部分为居住用地。占地面积共计 25.47 万平方米，规划建筑面积共计

41.40 万平方米。

截至 2018 年 3 月底，公司在建和拟建房地产项目 8 个，以住宅项目为主，有少量商业、写字楼等；预计总投资额 243.71 亿元，截至 2018 年 3 月底已投 130.87 亿元，未来尚需投资金额 112.84 亿元，投资资金需求较大。

表5 截至2018年3月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		截至 2018 年 3 月底已投	2018 年 4-12 月拟投资	2019 年拟投资
			贷款	自筹			
冠城大通百旺府 1、2 及 7、8 组团	位于北京中关村永丰高新技术产业基地东北侧，以住宅为主	33.00	0.00	33.00	22.24	2.52	5.00
冠城大通蓝郡	位于南京六合区，以住宅为主	46.00	20.61	25.39	30.25	5.73	6.98
西北旺新村项目	位于北京海淀区西北旺镇，业态为住宅、写字楼、商业等	84.07	10.00	74.07	38.45	14.40	14.13
冠城大通广场	位于福州海峡会展中心东北路西南侧，业态有商业、游艇俱乐部	11.50	2.00	9.50	4.78	1.81	3.80

滨江铂郡	位于常熟滨江新市区，业态以住宅为主	24.28	11.98	12.30	13.02	5.39	4.40
冠城大通华熙阁	位于常熟虞山镇，业态以住宅为主	15.66	5.00	10.66	9.08	2.07	3.00
合计		214.51	49.59	164.92	117.82	31.92	37.31

资料来源：公司提供

表6 截至2018年3月底公司主要拟建房地产项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目所在地	总投资	资金来源	投资进度			
					2018年3月底	2018年	2019年	2020年
1	冠城大通悦山郡	福建永泰赤壁	11.20	自筹+贷款	1.30	1.98	2.80	3.00
2	南京 NO.2017 G67 地块	南京六合区	18.00	自筹+贷款	11.75	1.52	3.00	1.73
合计			29.20		13.05	3.5	5.8	4.73

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产项目开发进度稳健，区位优势较好，去化压力不大。考虑到在建及拟建项目投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

3. 漆包线业务

公司漆包线业务主要以子公司福州大通机电有限公司（以下简称“福州大通”）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。近年来，在传统漆包线业务竞争激烈、利润空间挤压的市场环境下，公司主动调整产品结构，采取差异化竞争策略，加大高加工费产品的生产力度，及时实施技改，着重精益管理，受主要原材料铜杆价格波动影响，公司漆包线业务近三年毛利率呈波动态势。

采购情况

公司漆包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，铜杆的采购成本占总采购成本比重的 90%左右，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。

公司采用“以销定产”的生产模式和“基准铜价+加工费”的产品定价模式，由于加工费相对固定，铜杆的采购价格对漆包线业务毛利率影响大。为了有效规避铜价波动风险，公司通常在接到销售订单时同时向供应商下采购订单，并采用同步点价方式（在客户确定产品销售所依据基准铜价的同时，向供应商按照相同或近似方式确定原材料采购所依据的基准铜价），锁定原材料铜杆中的铜价。由于原材料铜杆中的铜价通过点价方式已经锁定，同时，供应给客户的漆包线销售价格中的铜价亦已基本确定，因此，能较为有效地规避价格波动风险。

从采购情况看，近三年受漆包线销量变动影响，铜杆和漆的采购量均有小幅波动。2015~2017 年，铜杆采购量分别为 6.22 万吨、6.69 万吨和 6.90 万吨；受铜价波动影响，铜杆采购均价呈波动趋势，分别为 36607.35 元/吨、33697.86 元/吨和 42710.82 元/吨。同期，公司漆包线业务毛利率呈波动提升趋势，近三年分别为 5.66%、7.62%和 6.95%。

表7 公司原材料采购情况

原料	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
铜杆	采购量（万吨）	6.22	6.69	6.90	1.76
	采购均价（元/吨）	36607.35	33697.86	42710.82	46289.11

漆	采购量（万吨）	0.55	0.58	0.61	0.14
	采购均价（元/吨）	17030.68	15417.56	16108.19	17686.53

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，2015~2017 年，公司前五大供应商采购金额占公司采购总金额的比重分别为 84.81%、79.26%和 84.44%，采购产品均为铜杆。公司供应商集中度高，主要

系铜杆在漆包线生产成本中占比较高，公司出于成本和质量考虑采取集中采购模式导致供应商集中程度较高。

表 8 公司前五大采购商集中度（单位：万元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
前五位供应商采购合计额	251919.33	250655.88	313902.00	91174.37
当期漆包线业务采购总金额	297030.65	316256.83	371741.44	103416.12
前五大采购商采购金额集中度	84.81	79.26	84.44	88.16

资料来源：公司提供

产销情况

目前公司拥有福州马尾和江苏淮安两个生产基地，福州马尾生产基地总产能约为 4 万吨/年，江苏淮安生产基地总产能约为 3 万吨/年。

2015~2017 年，公司漆包线产量分别为 6.14 万吨、6.63 万吨和 6.81 万吨，销量分别为 6.14 万吨、6.65 万吨和 6.93 万吨，公司采

取以销定产的生产模式，主要根据与客户签订的框架合作协议和具体采购订单后制定相应的生产计划并组织生产。近三年，漆包线销售均价分别为 43149 元/吨、39395 元/吨和 48351 元/吨，售价波动主要系铜价波动所致。2018 年 1~3 月，公司漆包线产量 1.73 万吨，为 2017 年全年的 25.40%，销售均价提升至 52098 元/吨。

表 9 2015~2018 年一季度漆包线产销情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
产能（万吨/年）	7	7	7	1.75
产量（万吨）	6.14	6.63	6.81	1.73
产能利用率（%）	88	95	97	99
销量（万吨）	6.14	6.65	6.93	1.64
销售均价（元/吨）	43149	39395	48351	52098

资料来源：公司提供

公司漆包线业务技术领先，能够根据客户的特性要求，研制不同类别的漆包线产品。近三年，公司主要的漆包线产品包括聚酯亚胺/聚酰胺酰亚胺复合漆包线、聚酯亚胺漆包线、改性聚酯漆包线和自润滑聚酯亚胺漆包

线四大类产品。近年来，以上四大类产品销售收入占漆包线业务总收入的 80%以上，其中聚酯亚胺/聚酰胺酰亚胺复合漆包线为公司最主要的产品，占漆包线业务收入的比重均超过 50%。

表 10 近年来公司漆包线按产品类型销售情况（单位：万元、%）

产品类型	型号	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
聚酯亚胺/聚酰胺酰亚胺复合漆包线	Q(ZY/XY)C	135134.46	51.03	137655.63	52.57	179754.95	53.66	48390.07	56.64

聚酯亚胺漆包线	Q(ZY/XY)H	47706.76	18.02	47457.30	18.13	61532.30	18.37	15395.01	18.02
改性聚酯漆包线	QZ(G)	29530.04	11.15	28121.99	10.74	31493.04	9.40	7877.47	9.22
自润滑聚酯亚胺漆包线	Q(ZY/XY)ZH	2172.18	0.82	1573.04	0.60	662.22	0.20	0.00	0.00
其他		50257.73	18.98	47022.61	17.96	61555.91	18.37	13768.08	16.12
合 计		264801.17	100.00	261830.57	100.00	334998.42	100.00	85430.63	100.00

资料来源：公司提供

公司的漆包线产品主要用于国内销售，少量用于出口。其中国内销售的漆包线产品基本采取直销方式销售，出口的产品一般采用间接出口方式。从销售区域看，公司漆包线业务的主要客户大多分布在沿海及经济发达

和较发达地区。按地域分主要有长三角、珠三角、环渤海、成渝经济区等地区。其中长三角地区所在华东地区是漆包线产品的重要销售区域，最近三年该区域的销售占比持续保持在 70%左右。

表 11 近年来公司漆包线按区域销售情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北地区	3451.45	1.30	5815.03	2.22	2806.70	0.84	1075.00	1.26
西北地区	2359.01	0.89	922.63	0.35	1059.16	0.32	85.47	0.10
华南地区	23454.77	8.86	26955.43	10.29	25270.89	7.54	4920.55	5.76
华中地区	18644.24	7.04	16364.35	6.25	29740.15	8.88	7840.61	9.18
华北地区	10534.32	3.98	9644.42	3.68	8007.72	2.39	1171.84	1.37
华东地区	177509.59	67.04	173847.66	66.40	231187.03	69.01	59777.51	69.97
西南地区	11170.15	4.22	10723.32	4.10	13915.93	4.15	4124.00	4.83
其他地区	13355.29	5.04	13099.90	5.00	16747.88	5.00	4715.13	5.52
国外	4322.35	1.63	4457.84	1.70	6262.96	1.87	1720.52	2.01
合计	264801.18	100.00	261830.57	100.00	334998.42	100.00	85430.63	100.00

资料来源：公司提供

从销售渠道看，公司漆包线主要采用直销以及少量经销的模式进行销售，公司面向的主要客户群体为家用电器制造企业和电机制造企业，需要取得为下游客户配套的资格。一般情况下，下游客户需要经过几年的产品试用才决定采用公司的产品，而一旦决定采用后续则会保持稳定的合作关系。经过多年的积累，公司已和众多国内外知名企业，如

三菱、日立、爱默生、飞利浦、ABB、西门子、博世、海尔、美的、A.O 史密斯等建立了长期稳定的战略合作关系，业务持续性较强，这些客户的采购金额较大且保持稳定。2015~2017 年，公司向前五位客户销售额占当期漆包线营业收入的比重分别为 17.66%、15.58%和 18.10%，集中度相对较低。

表 12 公司前五大客户集中度（单位：万元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
向前五位客户销售额	46775.34	40793.48	60630.73	17093.87
当期漆包线业务销售收入	264801.18	261830.57	334998.42	85430.63
前五大漆包线客户销售收入集中度	17.66	15.58	18.10	20.01

资料来源：公司提供

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。对于赊销，公司针对不同客户制定不同的赊销政策和付款期限，对于超过期限尚未付清款项的，公司将采用停止发货、改变销售政策、发函催促或通过司法方式催款。

4. 其他业务

公司其他业务主要为新能源和股权投资，目前该业务均处于前期培育阶段，实现收入规模较小。

公司控股子公司福建冠城瑞闽新能源科技有限公司主要进行动力电池系列产品的设计、生产与制造，经营范围包括锂离子电池、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、销售，以及对废旧电池的回收开发利用。2017 年，该公司一期 0.9GWH 的 PACK 自动生产线、电芯生产线建成实现投产。

公司控股子公司福建创鑫科技开发有限公司主要从事锂电池电解液添加剂的研发、生产和销售，目前已形成集基础研究、全电池性能测试和评价、新产品开发和中试、规模化生产和销售为一体，专业水平较高的技术型企业，产品最终用于多家知名企业的锂电池产品。

股权投资方面，公司主要持有包括富滇银行在内的几家金融机构股权，其中，截至 2018 年 3 月底，公司持有富滇银行股份有限公司 5 亿股股份，占其总股份数的 10.53%，位列其第三大股东。

未来，随着公司新能源业务的逐步投产，以及对股权投资领域的持续关注，以上业务有望快速发展，收入规模快速增加。

5. 经营效率

从经营效率主要指标看，2015~2017 年，公司销售债权周转次数波动中持续下降，三

年平均值为 9.08 次，2017 年为 8.52 次；近三年，公司存货周转次数有所下降，三年平均值为 0.48 次，2017 年为 0.47 次。近三年，公司营业收入呈波动下降趋势，总资产周转次数波动下降，三年平均值为 0.34 次，2017 年为 0.34 次。总体看，公司经营效率一般。

6. 未来发展

2018 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，进一步加快推进新能源转型业务的实施，根据其他业务的发展情况适时调整产业布局。预计公司 2018 年合并营业收入约为 100 亿元，成本费用率约为 75%。具体经营计划如下：

(1) 房地产业务方面，坚持聚焦、深耕北京、南京及周边两大区域，适当增加该区域内土地储备，压缩和调整战略区域外项目；对战略区域内现有存量地产项目实施精细化管理，做精品项目，2018 年主要开发冠城大通百旺府、冠城大通蓝郡、西北旺新村 A3 地块、滨江铂郡、冠城大通华熙阁、冠城大通广场等项目。2018 年计划新开工面积 96 万平方米，开复工面积 210 万平方米，计划竣工面积 35 万平方米。

(2) 漆包线业务方面，进一步提高漆包线业务的运营效益和效率，继续实施推进以精品、新品为主导的市场拓展战略，以技术进步推进产品升级，提升高附加值产品的市场份额，提高产品品牌的影响力。2018 年漆包线业务计划销量 7.5 万吨。

(3) 新能源方面，加快推进现有动力电池项目的建成投产，充分利用公司技术人才优势、资源优势，以优质产品快速抢占市场份额；加强锂电池电解液添加剂技术研发水平和生产管理能力，加快产能释放；继续寻找新能源业务的并购机会做大做强，并进一步完善新能源业务产业链。新能源业务 2018 年计划销量 0.7GWH。

总体看，公司未来规划明确。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 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意见。公司提供的 2018 年一季度财务报告未经审计。

从合并范围看，2015 年公司通过投资新设合并范围新增项目子公司 4 家，以现金购买形式取得子公司 2 家。截至 2015 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 32 家。2016 年，公司通过收购股权形式取得子公司 2 家，投资新设 1 家，处置子公司 2 家，注销子公司 1 家。截至 2016 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 35 家。2017 年公司投资新设子公司 5 家，处置子公司 2 家，注销子公司 2 家。截至 2017 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 37 家。截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围内的子公司共 33 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 2017 年底，公司资产总额 209.28 亿元，所有者权益 83.17 亿元（其中少数股东权益 10.70 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 68.97 亿元，利润总额 11.03 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 218.71 亿元，所有者权益 82.97 亿元（其中少数股东权益 10.72 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.67 亿元，利润总额 86.68 万元。

2. 资产质量

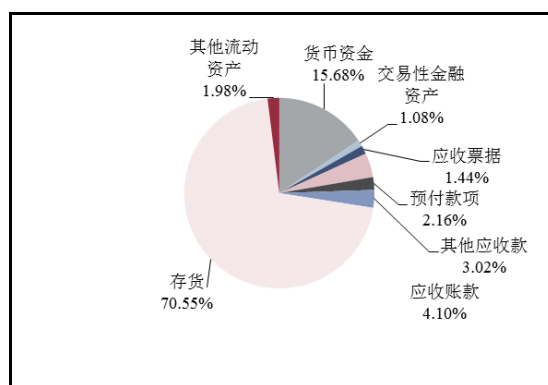
2015~2017 年，公司资产规模保持相对稳定，年均复合增长 2.58%。截至 2017 年底，公司资产总额为 209.28 亿元，同比增长 5.30%；其中流动资产占 77.45%，非流动资产占 22.55%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产规模有所波

动，年均复合增长 2.99%，主要来自存货的增长。截至 2017 年底，公司流动资产合计 162.09 亿元，同比增长 10.74%。从流动资产构成来看，公司流动资产主要为存货（占 70.55%）和货币资金（占 15.68%）。

图 3 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 18.97%。截至 2017 年底，公司货币资金为 25.41 亿元，同比下降 37.04%，主要系增加土地储备及房地产开发投入所致。货币资金中，银行存款 25.15 亿元，其他货币资金 0.25 亿元（主要为按揭保证金、银行承兑汇票和信用证开证保证金）。

2015~2017 年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长 7.19%。截至 2017 年底，公司应收账款为 6.64 亿元，同比增长 2.51%。从集中度来看，前五名欠款单位占 2017 年底应收账款余额的 24.60%，集中度一般。从账龄看，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款期末余额 6.43 亿元，其中一年以内的占 95.76%，公司整体账龄较短。

2015~2017 年，公司预付款项不断增长，年均复合增长 10.99%。截至 2017 年底，公司预付款项为 3.50 亿元，主要为预付北京新纪房地产开发有限责任公司 2.98 亿元的拆迁款。

2015~2017 年，公司存货规模波动中有所增长，年均复合变化率为 5.72%，截至 2017 年底，公司存货账面余额 114.43 亿元，计提

跌价准备 0.07 亿元。其中，房地产开发成本占 78.53%、房地产开发产品占 17.23%，房地产开发成本主要为北京太阳星城 D 区项目（期末余额 31.97 亿元）、北京西北旺新村项目（期末余额 15.41 亿元）和冠城大通百旺府（期末余额 13.06 亿元）；房地产开发产品同比减少 36.22%，主要系冠城大通蓝郡、冠城大通百旺府项目及冠城大通棕榈湾等项目去化所致，主要包括棕榈湾项目（期末余额 9.08 亿元）和蓝郡项目（期末余额 2.83 亿元）等。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产有所波动，年均复合增长 1.19%。截至 2017 年底，公司非流动资产为 47.19 亿元，同比下降 9.90%，主要由可供出售金融资产（占 33.35%）、固定资产（占 27.76%）和长期股权投资（占 13.11%）构成。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产有所下降，年均复合降幅为 5.35%，截至 2017 年底，可供出售金融资产 15.74 亿元，主要为持有的富滇银行股份有限公司股份（截至 2018 年 3 月底，持股比例 10.53%）。

2015~2017 年，公司的固定资产波动增长，年均复合增长 15.63%。截至 2017 年底，公司固定资产账面余额 22.11 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备，截至 2017 年底，公司累计计提折旧 9.01 亿元，计提比例 40.74%，计提比例高，主要因为 2016 年公司收购 HL Le Mirador International SA（以下简称“Mirador 公司”），因企业合并增加累计折旧 3.96 亿元。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 13.10 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 218.71 亿元，同比增长 4.51%，增长主要来自存货；其中流动资产占比为 77.94%，资产构成仍以流动资产为主，资产构成较 2017 年底变化不大。

截至 2018 年 3 月底，公司受限资产共计 13.61 亿元；主要为受限存货 11.94 亿元和受

限固定资产 1.19 亿元。

总体看，近年来资产规模保持相对稳定，构成以流动资产为主；公司现金类资产充裕，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。公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益有所波动，年均复合下降 2.39%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 83.17 亿元（含少数股东权益 10.70 亿元），较上年底增长 7.54%，主要来自未分配利润的增长。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 20.59%、资本公积占 16.87%、未分配利润占 56.75%、盈余公积占 5.41%、其他综合收益占 0.38%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 82.97 亿元，较 2017 年底下降 0.24%。

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性偏弱。

负债

2015~2017 年，公司负债规模有所增长，年均复合变化率为 6.30%。截至 2017 年底，公司负债合计 126.11 亿元，同比增长 3.87%，增长主要来自于应交税费和预收款项。从负债结构来看，流动负债占 69.95%，非流动负债占 30.05%，构成以流动负债为主。

流动负债方面，2015~2017 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 10.28%。截至 2017 年底，公司流动负债 88.22 亿元，同比增长 4.04%，增长主要来自应交税费和预收款项。从构成来看，主要包括短期借款（占 9.67%）、应付账款（占 13.70%）、预收款项（占 40.47%）、应交税费（占 18.82%）及其他应付款（占 13.20%）。

2015~2017 年，公司的短期借款不断下降，年均复合变化率为-12.51%。截至 2017 年底，公司短期借款为 8.53 亿元，其中保证借款 3.85 亿元、信用借款 2.70 亿元、抵押及

信用借款 0.98 亿元。

2015~2017 年，公司应付账款不断下降，年均复合变化率为-11.92%。截至 2017 年底，应付账款为 12.09 亿元，同比减少 16.93%，构成主要为应付及预提工程款及应付货款。

公司预收款项主要为预收购房款，2015~2017 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长率为 35.94%。截至 2017 年底，公司预收款项 35.71 亿元，同比增长 9.80%。

2015~2017 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长率为 67.79%，主要为往来款 8.08 亿元（其中应付公司控股股东福建丰裕 2.00 亿元）及教育配套项目建设资金 1.77 亿元。截至 2017 年底，其他应付款 11.64 亿元，同比下降 12.48%。

非流动负债方面，2015~2017 年，公司非流动负债有所波动，年均复合下降 1.50%。截至 2017 年底，公司非流动负债合计 37.89 亿元，主要由长期借款（占 22.16%）和应付债券（占 73.18%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 6.42%；截至 2017 年底，公司长期借款 8.40 亿元，其中质押借款 4.60 亿元、保证及抵押 3.60 亿元、保证借款 0.20 亿元。

2015~2017 年，公司应付债券规模保持相对稳定，年均复合增长率为 0.33%；截至 2017 年底，公司应付债券 27.73 亿元，为公司存续期内的“15 冠城债”（本金 28 亿元），“15 冠城债”起息日为 2015 年 8 月 26 日，发行期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，到期日为 2020 年 8 月 26 日。

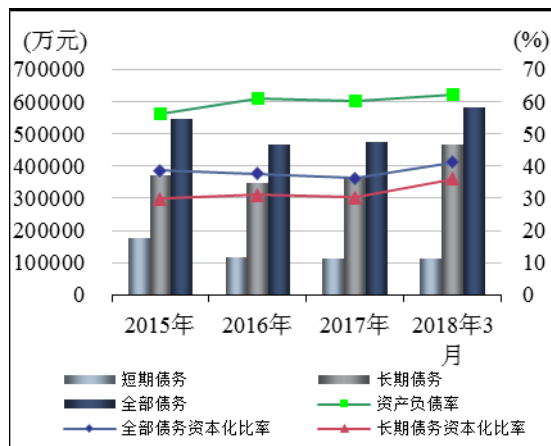
截至 2018 年 3 月底，公司负债总计 135.74 亿元，较 2017 年底增长 7.64%；从结构来看，流动负债占比为 64.30%，公司流动负债占比较 2017 年底下降 5.65 个百分点，公司负债以流动负债为主。

从有息债务看，2015~2017 年，公司全部

债务规模波动中有所下降，年均复合下降 7.04%。截至 2017 年底，公司全部债务 47.31 亿元，其中短期债务占 23.64%，长期债务占 76.36%。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务规模 58.08 亿元，较上年底增长 22.77%，增长主要来自长期借款，其中长期债务占比为 80.40%，较上年底有上升。

从债务指标看，2015~2017 年，公司资产负债率波动下降，三年加权均值为 59.68%；全部债务资本化比率持续下降，三年加权均值为 37.12%，长期债务资本化比率波动下降，三年加权均值为 30.43%；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%。截至 2018 年 3 月底，上述三项指标分别为 62.06%、41.18%和 36.01%，公司债务负担有所加重。

图 4 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报表

总体看，近年来公司负债规模有所波动，预收账款占比大；有息债务中长期债务占比高，债务结构合理，整体债务负担较轻，但存在一次性偿还压力。

4. 盈利能力

2015~2017 年，受房地产结转规模波动影响，公司营业收入波动中有所下降，年均复合变化率为-3.47%。同期，公司营业成本波动中有所下降，年均复合变化率为-3.62%，略低于同期营业收入降幅。受此影响，近三年公

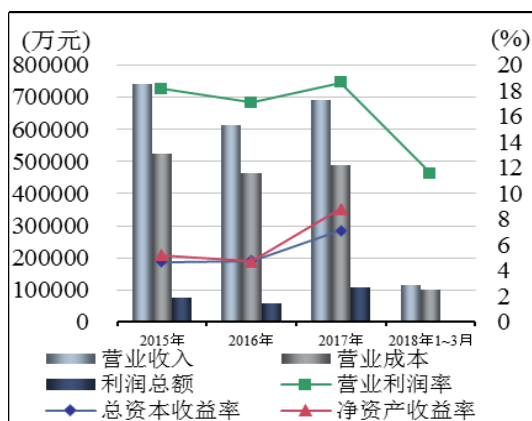
司营业利润率水平波动增长，三年分别为 18.14%和 17.06%和 18.64%。

从期间费用看，2015~2017 年，公司期间费用波动下降，三年分别为 5.38 亿元、5.53 亿元和 5.32 亿元。2017 年期间费用 5.32 亿元，其中财务费用 1.68 亿元（占 31.62%）、管理费用 2.26 亿元（占 42.49%）、营业费用 1.38 亿元（占 25.88%）。近三年，受营业收入波动下降影响，公司期间费用率波动增长，三年分别为 7.27%、9.02%和 7.72%，期间费用控制能力有待增强。

非经营性损益方面，2015~2017 年，公司投资收益快速增长；2017 年公司实现投资收益 3.34 亿元，主要为处置可供出售金融资产产生的投资收益 2.50 亿元。同期，公司营业外收入快速下降，2017 年为 0.11 亿元，构成主要为政府补助及违约金收入。

2015~2017 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 19.55%；2017 年为 11.03 亿元，同比增长 84.91%，主要系房地产高毛利区域结算占比增长、漆包线销量增加、以及投资收益增长所致。从盈利指标看，近三年公司净资产收益率波动增长，三年分别为 5.22%、4.71%和 8.80%。总资本收益率持续增长，近三年分别为 4.70%、4.76%和 7.12%。

图 5 公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.67 亿元，为 2017 年全年的 16.92%，主要系房地

产销售收入结转减少所致；当期公司实现利润总额 86.68 万元。2018 年 1~3 月，公司营业利润率较 2017 年下降 7.07 个百分点至 11.57%。

总体看，受房地产销售及结转进度影响，2015~2017 年，公司营业收入和利润水平呈现波动增长态势，盈利能力有所提升。

5. 现金流

从经营活动看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入以销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 70.17 亿元、81.05 和 79.73 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 65.96 亿元、75.31 亿元和 74.02 亿元，波动主要受房地产业务销售回笼款波动影响所致；2015~2017 年收到其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长 16.96%，2017 年为 5.67 亿元，主要为收南通中南新世界中心开发有限公司往来款 4.01 亿元。2015~2017 年，公司经营活动现金流出量波动增长，三年分别为 58.23 亿元、57.49 亿元和 86.38 亿元，主要为购买商品接受劳务支付的现金及支付的各项税费。2015~2017 年，公司购买商品接受劳务支付的现金波动增长，年均复合变化率为 22.60%，三年分别为 45.68 亿元、39.76 亿元和 68.66 亿元。2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为 11.94 亿元和 23.56 亿元和 -6.64 亿元。2017 年公司经营活动现金流量净额同比下降 128.20%，主要系土地储备及房地产开发投入增长所致。收入实现质量方面，公司近三年的现金收入比分别为 89.11%、122.87%和 107.32%；其中 2015 年现金收入为 89.11%主要系房地产销售进度放缓带动预收售房款下降所致。

从投资活动看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入量波动增长，分别为 0.94 亿元、7.79 亿元和 4.43 亿元。2016 年公司投资活动

现金流入量大，主要为预收了北京实创科技园开发建设股份有限公司的股权转让款 6.09 亿元和处置子公司及其他单位收到的现金净额 0.88 亿元。2015~2017 年，公司投资活动现金流出量波动增长，三年分别为 5.86 亿元、18.06 亿元 9.67 亿元，主要以投资支付的现金为主，三年分别为 4.30 亿元、16.77 亿元和 7.10 亿元。其中 2016 年金额较大，主要是分别以 11.97 亿元和 0.65 亿元竞得北京德成兴业房地产开发有限公司 39.75% 股权和北京德成置地房地产开发有限公司 20.00% 股权，以获取权益土地储备。2015~2017 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -4.93 亿元、-10.27 亿元和 -5.24 亿元。

从筹资活动看，2015~2017 年，筹资活动现金流入波动下降，三年分别为 44.97 亿元、17.77 亿元和 20.70 亿元，主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，2017 年筹资活动现金流入量主要为取得借款收到的现金 19.99 亿元。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出量分别为 45.30 亿元、29.24 亿元和 23.06 亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润和偿付利息支付的现金。2015~2017 年，公司筹资活动现金流净额分别为 -0.33 亿元、-11.47 亿元和 -2.36 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为 -10.88 亿元，同比下降 983.55%，主要系土地投入增长所致；投资活动净现金流 -0.82 亿元，主要系预付投资款增长所致；筹资活动净现金流为 10.33 亿元，主要系取得贷款增长所致。

总体看，近三年公司经营活动现金流量净额波动较大，2017 年受增加土地储备及房地产开发投入影响公司经营现金流量净额大幅下降。公司收入实现质量尚可；考虑到公司在拟建项目规模大，未来具有一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率分别为 210.66%、172.62% 和 183.74%；同期受存货占比大影响，公司速动比率水平较低，三年分别为 69.60%、63.01% 和 54.12%。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 195.31% 和 49.32%，流动比率较 2017 年底有所上升。近三年，公司经营流动负债比波动增长，分别为 16.46%、27.79% 和 -7.53%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 10.67 亿元、9.22 亿元和 14.14 亿元。2015~2017 年，公司全部债务/EBITDA 呈波动上升态势，分别为 5.13 倍、5.06 倍和 3.35 倍，同期公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.78 倍和、3.58 倍和 6.14 倍，长期偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司为常熟志诚房地产开发有限公司提供对外担保余额为 1.13 亿元，担保比例为 1.36%。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度为 51.41 亿元，其中尚未使用额度为 21.25 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. 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 2018 年 11 月 7 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 2 笔关注类贷款、18 笔关注类保理、3 笔关注类贴现及 3 笔关注类银行承兑汇票，其中 1 笔关注类贷款为由福建省机械设备进出口公司担保的公司用于购买奥地利先进漆包线生产设备的贷款，因福建省机械设备进出口公司已经破产，导致上述贷款实际上没有担保，中国银行福建省分行据此将其列为关注类贷款，非公司原因造成；因公司 2002、2003 年经营净现金流及投资净现金流为负

值，建设银行福建省分行据此自 2004 年开始将公司的信贷业务（含 18 笔国内保理、3 笔银行承兑汇票及 1 笔流动资金贷款）列为关注类，2008 年起公司在建设银行的信贷业务已经调整为正常类。总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司房地产和漆包线业务发展稳健，基于对公司经营与财务状况的综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟发行的本期中期票据基础发行额度 3 亿元，发行额度上限为 6 亿元，以发行额度上限 6 亿元为测算标准，本期中期票据发行额度上限占 2018 年 3 月底公司长期债务和全部债务的比重分别为 10.33% 和 12.85%，对公司现有债务水平有一定影响。

截至 2018 年 3 月底，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 62.06%、41.18% 和 36.01%，本期中期票据按照发行上限发行后，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将分别上升至 63.08%、43.58% 和 38.84%，公司债务负担明显上升，但仍处于合理水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 70.17 亿元、81.05 和 79.73 亿元；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度上限的 11.70 倍、13.51 倍和 13.29 倍，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为 11.94 亿元和 23.56 亿元和 -6.64 亿元。公司经营活动现金净流量分别为本期中期票据发行上限的 1.99 倍、3.93 倍和 1.11 倍，

公司经营活动现金净流量对本期中期票据的保障能力一般。

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 10.67 亿元、9.22 亿元和 14.14 亿元，分别为本期中期票据发行上限的 1.78 倍、1.54 倍和 2.36 倍，EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

若本期中期票据按照最大发行额度发行，且于第二年末（2020 年）兑付；考虑到公司“15 冠城债”于 2020 年到期，公司 2020 年需偿还的“15 冠城债”（余额 17.65 亿元）及本期中期票据（发行上限 6 亿元）共计 23.65 亿元。公司经营活动现金流入量为待偿还额度的 2.97 倍、3.43 倍和 3.37 倍。公司 EBITDA 分别待偿还额度的 0.45 倍、0.39 倍和 0.60 倍。

总体看，本期中期票据的发行额度对公司债务水平有较大影响，但公司债务负担仍处于合理水平；，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，若本期中期票据按照最大发行额度发行，且于第二年末（2020 年）兑付，公司存在一定的集中兑付压力。

十、结论

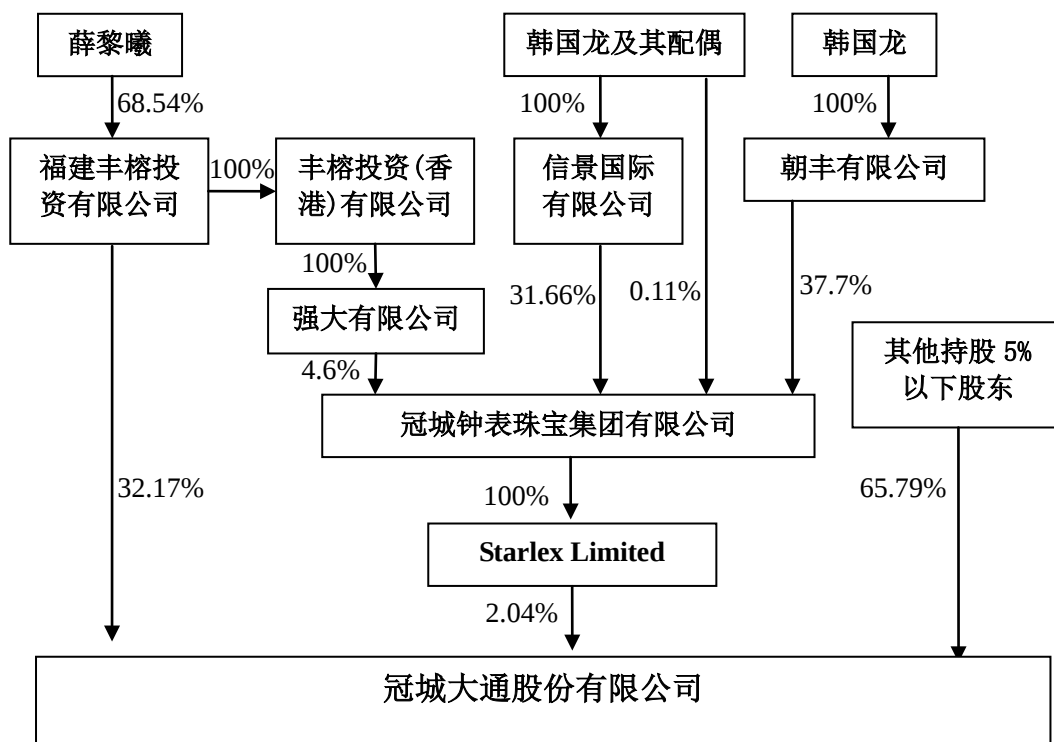
公司是以房地产和漆包线作为双主业的民营上市公司，近年来公司秉持稳健的发展策略；房地产业务聚焦大北京、大南京区域，市场环境较好，产品品质较高，毛利率保持较高水平；漆包线业务技术水平领先，品牌知名度较高，差异化竞争策略使得公司拥有稳定的客户群体；公司积极向新能源业务拓展，目前一期生产线已全面投产，未来随着产品生产销售逐步推进，公司盈利能力有望稳步提升。同时，联合资信也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行仍存在不确定性，公司房地产项目区域集中度高，漆包线行业竞争激烈等因素对公司信用水平带来不利影响。

近年来资产规模保持相对稳定，以流动资产为主；公司现金类资产较充裕，流动资产中存货占比较大，主要为房地产开发产品

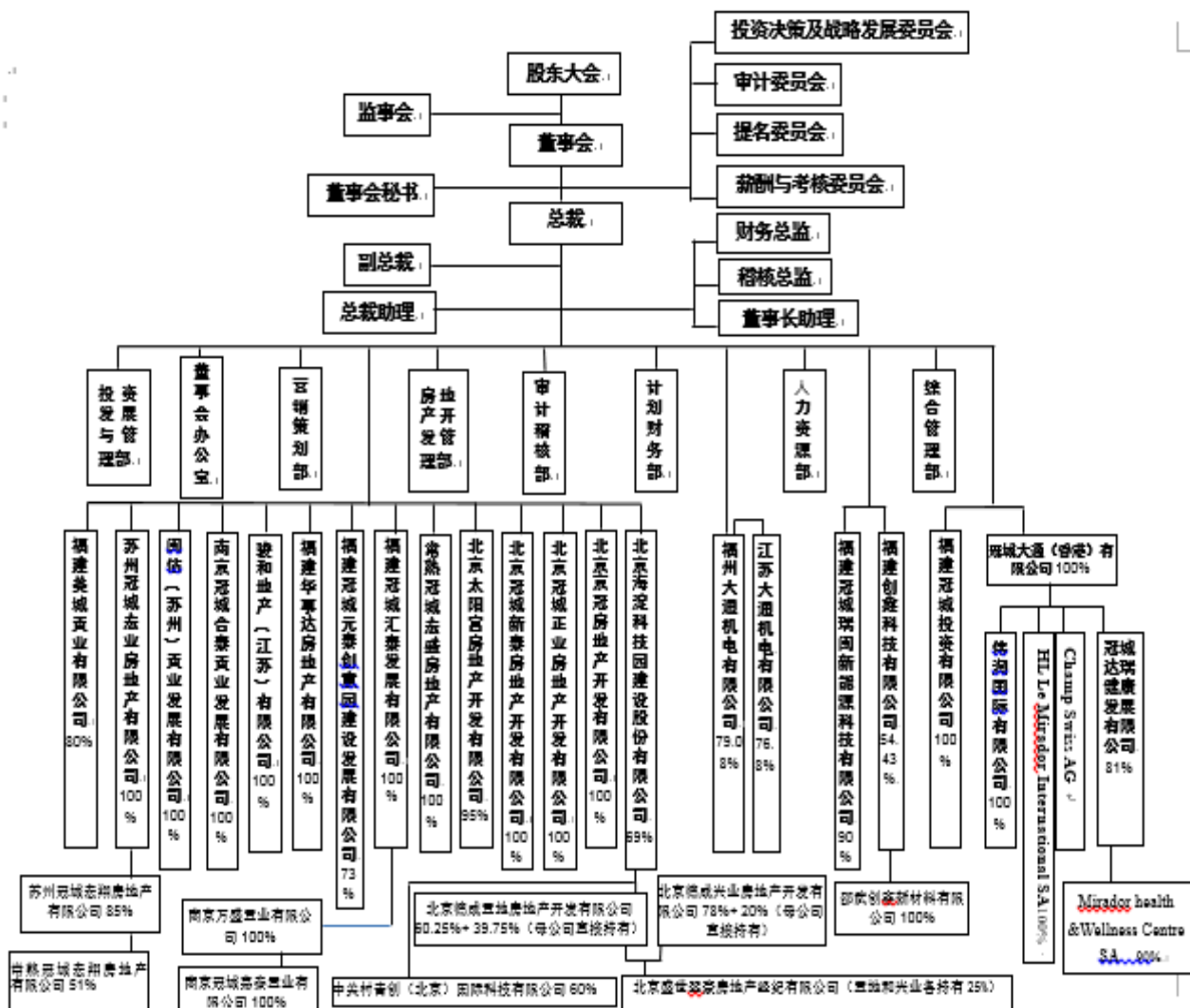
和开发成本。公司整体资产质量尚可。所有者权益中未分配利润占比大，权益稳定性偏弱。公司有息债务规模波动下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较轻，但存在一次性偿还压力。近年来，盈利能力有所提升；经营性现金流有所波动，收入实现质量尚可，考虑到公司在拟建项目规模大，未来具有一定的外部融资需求。

本期中期票据的发行对公司债务水平有一定影响，基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.60	41.10	29.49	27.60
资产总额(亿元)	198.89	198.74	209.28	218.71
所有者权益(亿元)	87.30	77.34	83.17	82.97
短期债务(亿元)	17.62	11.77	11.18	11.38
长期债务(亿元)	37.13	34.84	36.13	46.70
全部债务(亿元)	54.75	46.61	47.31	58.08
营业收入(亿元)	74.02	61.29	68.97	11.67
利润总额(亿元)	7.72	5.97	11.03	0.01
EBITDA(亿元)	10.67	9.22	14.14	--
经营性净现金流(亿元)	11.94	23.56	-6.64	-10.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.87	8.81	8.52	--
存货周转次数(次)	0.50	0.47	0.47	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.31	0.34	--
现金收入比(%)	89.11	122.87	107.32	133.33
营业利润率(%)	18.14	17.06	18.64	11.57
总资本收益率(%)	4.70	4.76	7.12	--
净资产收益率(%)	5.22	4.71	8.80	--
长期债务资本化比率(%)	29.84	31.06	30.28	36.01
全部债务资本化比率(%)	38.54	37.61	36.26	41.18
资产负债率(%)	56.11	61.09	60.26	62.06
流动比率(%)	210.66	172.62	183.74	195.31
速动比率(%)	69.60	63.01	54.12	49.32
经营现金流动负债比(%)	16.46	27.79	-7.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.78	3.58	6.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.13	5.06	3.35	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

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。

联合资信评估有限公司关于 冠城大通股份有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

冠城大通股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

冠城大通股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对冠城大通股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，冠城大通股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注冠城大通股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现冠城大通股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对冠城大通股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如冠城大通股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对冠城大通股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与冠城大通股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。