信用等级公告

联合〔2019〕1183 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，并维持“18 冠城大通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月六日

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跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA
上次评级结果：AA

债券简称	余　额	到期日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 冠城大通 MTN001	6 亿元	2021/12/19	AA	AA

评级展望：稳定
评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 6 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.10	29.49	37.76	34.58
资产总额(亿元)	198.74	209.28	243.90	243.84
所有者权益(亿元)	77.34	83.17	90.56	91.78
短期债务（亿元）	11.77	11.18	20.42	16.45
长期债务（亿元）	34.84	36.13	57.82	57.68
全部债务(亿元)	46.61	47.31	78.25	74.13
营业收入 (亿元)	61.29	68.97	81.09	16.80
利润总额 (亿元)	5.97	11.03	13.15	1.85
EBITDA(亿元)	9.22	14.14	16.73	--
经营性净现金流(亿元)	23.56	-6.64	-7.79	1.45
营业利润率(%)	17.06	18.64	24.02	21.63
净资产收益率(%)	4.71	8.80	9.62	--
资产负债率(%)	61.09	60.26	62.87	62.36
全部债务资本化比率(%)	37.61	36.26	46.35	44.68
流动比率(%)	172.62	183.74	197.38	201.25
经营现金流动负债比(%)	27.79	-7.53	-8.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.06	3.35	4.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.58	6.14	4.52	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师

刘艳婷　蒋智超
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

跟踪期内，冠城大通股份有限公司（以下简称“公司”或“冠城大通”）作为以房地产和漆包线为双主业的民营上市企业继续保持稳健经营，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。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、若“18 冠城大通 MTN001”于 2020 年回售，公司存在一定集中兑付压力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，公司盈利能力有望保持稳健提升。

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。

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。
3. 跟踪期内，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。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。

2. 跟踪期内，受宏观调控及可售面积减少综合影响，公司签约销售面积和销售额下降。
3. 公司漆包线业务下游客户为工业制造业，未来下游行业需求存在不确定性；公司新能源业务处于初步发展状态，未来发展具有一定不确定性。
4. 若“18 冠城大通 MTN001”于 2020 年回售，公司存在一定集中兑付压力。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于冠城大通股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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2019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。

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。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 35 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 243.90 亿元，所有者权益 90.56 亿元（其中少数股东权益 12.18 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 81.09 亿元，利润总额 13.15 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 243.84 亿元，所有者权益 91.78 亿元（其中少数股东权益 12.36 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 16.80 亿元，利润总额 1.85 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，公司经联合资信评定的存续中期票据1只，余额6.00亿元，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。

表 1　公司经联合资信平底的存续期内债券明细

债券名称	债券余额（亿元）	期限	到期日	首次行权日	募集资金用途
18 冠城大通 MTN001	6.00	3（2+1）年	2021/12/19	2020/12/19	项目开发和补充动资金

资料来源:Wind

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期

目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

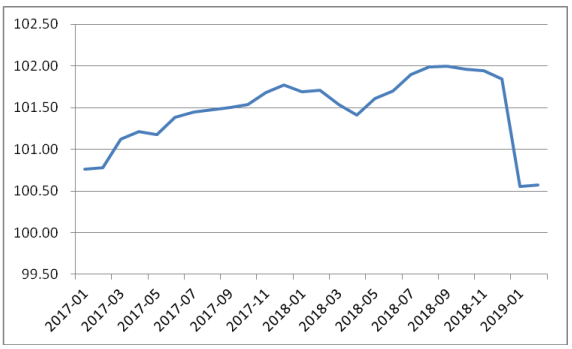
五、行业分析

1.房地产行业分析

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。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。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：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1　2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50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，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1~9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营

企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

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。

此后，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 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 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。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

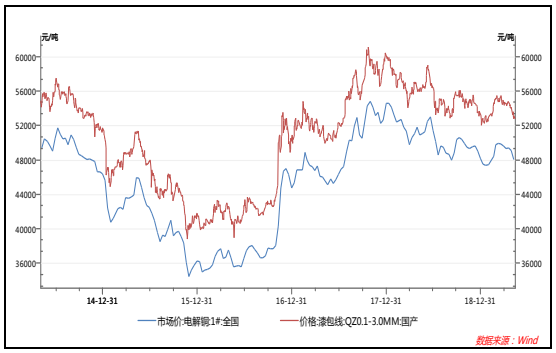
总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

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。

2018年，漆包线行业市场延续上年态势，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。漆包线主要的原材料为铜杆。2018年铜价波动下行，随着铜价的上涨带动漆包线价格随之波动下行。

图2 近年来漆包线和电解铜价格走势



资料来源：Wind

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 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 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

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 2019 年 3 月底，公司资产总额 243.84 亿元，所有者权益总额 91.78 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，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、电芯生产线已建成投产，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 10 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。

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、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。

2016—2018 年，公司分别实现主营业务收入 59.83 亿元、67.16 亿元和 79.04 亿元，其中房地产业务收入分别为 33.00 亿元、32.80 亿元和 42.60 亿元，占公司主营业务收入比重分别为 55.15%、48.84%和 53.90%。2018 年公司房地产板块收入同比增长 29.88%，主要系结转综合单价较高所致。同期，漆包线业务收入分别为 26.18 亿元、33.50 亿元和 35.41 亿元，占主营业务收入比重分别为 43.76%、49.88%和 44.80%。2018 年，公司漆包线业务收入同比增长 5.70%，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。2016—2018 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快速增长并保持较高水平，三年分别为 37.84%、53.31%和 64.87%。2016—2018 年，公司漆包线业务毛利率分别为 7.62%、6.95%和 6.62%。2018 年，公司漆包线业务毛利率有所下降主要系原材料铜杆的采购均价持续上涨所致。2018 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，呈现亏损状态。另外，酒店

淡季休业改造使得公司服务业务亦亏损。受房地产业务毛利率持续快速影响，公司主营业务毛利率呈波动持续增长趋势，分别为24.29%、29.41%和37.79%。

2019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16.35亿元，为2018年全年的20.69%；其中房地产业务收入8.45亿元，该板块毛利率下降至48.20%，主要系结转区域结构影响。综合以上因素，公司主营业务综合毛利率为27.67%，较2018年下降10.12个百分点。

表2 2016—2019年一季度公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019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	33.00	55.15	37.84	32.80	48.84	53.31	42.60	53.90	64.87	8.45	51.69	48.20
漆包线	26.18	43.76	7.62	33.50	49.88	6.95	35.41	44.80	6.62	7.72	47.22	6.68
新能源	0.19	0.32	8.79	0.15	0.22	-2.85	0.36	0.45	-15.02	0.05	0.33	-33.35
服务	0.46	0.77	7.43	0.72	1.07	-7.93	0.67	0.85	-9.02	0.12	0.76	-38.15
合计	**59.83**	**100.00**	**24.29**	**67.16**	**100**	**29.41**	**79.04**	**100.00**	**37.79**	**16.35**	**100**	**27.67**

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。

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，2016—2018年，公司商品房新开工面积分别10.18万平方米、58.15万平方米和48.67万平方米；竣工面积分别为30.02万平方米、13.62万平方米和35.01万平方米。施工面积分别为106.18万平方米、127.12万平方米和162.17万平方米，主要系公司适当调整开发进度所致。近三年可销售面积不断下降，分别为47.93万平方米、38.72万平方米和32.45万平方米。

表3 公司近年房地产经营情况

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
新开工面积（万平方米）	10.18	58.15	48.67	14.45
施工面积（万平方米）	106.18	127.12	162.17	141.61
竣工面积（万平方米）	30.02	13.62	35.01	0
可销售面积（万平方米）	47.93	38.72	32.45	31.50
签约销售面积（万平方米）	34.81	21.34	13.81	9.08
签约销售金额（亿元）	43.85	37.40	28.26	14.46
签约销售均价（元/平）	12598	17522	20463	15931
结转销售面积（万平方米）	33.10	24.32	22.26	5.86
结转销售金额（亿元）	33.00	32.80	42.60	8.45
结转销售均价（元/平）	9971	13488	19137	14428

注：本表可售面积为已取得预售许可证面积。
资料来源：公司提供

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34.81万平方米、21.34万平方米。和13.81万平方米；2018年公司签约销售面积减少系项目所在区域宏观调控及本期项目

可售面积少于上年同期因素综合影响。受签约面积下降影响公司签约销售金额持续下降，分别 43.85 亿元、37.40 亿元和 28.26 亿元；签约销售单价呈增长趋势，分别为 12598 元/平方米、17522 元/平方米和 20463 元/平方米。2019 年 1—3 月，公司签约销售面积 9.08 万平方米，签约销售金额 14.46 亿元，签约销售均价为 15931 元/平方米。

表4　截至2019年3月底公司主要房地产项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

区域	项目名称	建筑面积	总可售面积	已完成销售面积	已投资金额	2019 年 4-12 月预计投资金额	2020 年预计投资
南京六合区	冠城大通蓝郡	101.82	83.86	66.96	35.28	2.27	4.23
苏州黄埭镇	冠城大通蓝湾	25.31	20.19	18.74	12.06	0.37	0
福州鼓楼区	冠城大通首玺	3.59	3.30	2.82	7.21	0	0
北京中关村永丰高新技术产业基地东北侧	冠城大通百旺府	63.83	53.66	39.80	26.37	3.39	3.24
北京海淀区西北旺镇	西北旺新村项目	114.55	77.47	38.17	38.73	23.5	10.92
苏州浒关分区	冠城大通珑湾	8.07	8.03	7.87	5.9	0	0
南通市崇川区	冠城大通棕榈湾	48.05	45.45	41.86	30.12	0.08	0
常熟滨江新市区	滨江铂郡	25.24	18.47	2.29	16.09	3.09	5.82
合计		390.46	310.43	218.51	171.76	32.70	24.21

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5　近年来公司房地产分区域结转金额（单位：亿元、%）

区域	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南地区	1.86	5.63	0.73	2.22	0	0	0	0
华北地区	8.29	25.11	17.24	52.56	21.00	49.29	1.32	15.65
华东地区	22.86	69.26	14.83	45.22	21.60	50.71	7.13	84.35
合计	**33.00**	**100.00**	**32.80**	**100.00**	**42.60**	**100.00**	**8.45**	**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 年底，公司合计拥有尚未开发的土地储备一块，位于南京六合区，土地性质主要为居住用地。占地面积共计 3.13 万平方米，规划建筑面积共计 8.76 万平方米。

截至 2019 年 3 月底，公司在建和拟建房地产项目 10 个，以住宅项目为主，只有少量商业、写字楼等；预计总投资额 260.57 亿元，截至 2019 年 3 月底已投 155.80 亿元，未来尚需投资金额 104.77 亿元，投资资金需求较大。

表6 截至2019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 2019 年 3 月底已投	2019 年 4-12 月拟投资	2020 年拟投资
			贷款	自筹			
冠城大通蓝郡	南京六合区/在建	46.00	20.61	25.39	35.28	2.27	4.23
西北旺新村项目	北京海淀区西北旺镇/在建	84.07	10.00	74.07	38.73	23.5	10.92
冠城大通百旺府 1、2 及 7、8 组团	北京中关村永丰高新技术产业基地东北侧/在建	33.00	0.00	33.00	26.37	3.39	3.24
冠城大通广场	福州海峡会展中心东北路西南侧/在建	11.50	4.00	7.50	7.04	2.16	2.30
冠城大通悦山郡	永泰赤壁/在建	11.00	4.50	6.50	1.65	1.54	2.34
滨江铂郡	常熟滨江新市区/在建	25.00	12.70	12.30	16.09	3.09	5.82
冠城大通华熙阁	常熟虞山镇/在建	16.00	5.00	11.00	10.35	2.71	2.94
冠城大通蓝湖庭	南京六合区/在建	18.00	5.96	12.04	12.5	3.52	1.98
冠城大通华玺	连江彬塘路北侧、东郡华府南侧/在建	8.00	3.50	4.50	3.64	0.92	2.41
合计		**252.57**	**66.27**	**186.30**	**151.65**	**43.10**	**36.18**

资料来源：公司提供

表7 截至2019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		
					2019年3月底	2019年	2020年
1	南京 NO.2018 G32 地块	南京六合区	8.00	自筹+贷款	4.15	2.59	1.26
合计			**8.00**		**4.15**	**2.59**	**1.26**

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，受调控及可售项目同比减少影响 2018 年公司销售回款有所下降。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，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，近三年公司铜杆的采购量呈持续上升态势，漆的采购量均有小幅波动。2016—2018 年，铜杆采购量分别为 6.69 万吨、6.90 万吨和 7.08 万吨；铜杆采购均价呈上升趋势，分别为 33697.86 元/吨、42710.82 元/吨和 44821.38 元/吨。

表 7　公司原材料采购情况

原料	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
铜杆	采购量（万吨）	6.69	6.90	7.08	1.66
	采购均价（元/吨）	33697.86	42710.82	44821.38	42939.17
漆	采购量（万吨）	0.58	0.61	0.60	0.13
	采购均价（元/吨）	15417.56	16108.19	17624.96	18758.03

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，2016—2018 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 79.26%、84.44%和 88.40%，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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
前五位供应商采购合计额	250655.88	313902.00	353293.21	80776.11
当期漆包线业务采购总金额	316256.83	371741.44	399651.35	88948.27
前五大采购商采购金额集中度	79.26	84.44	88.40	90.81

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 3.80 万吨/年，江苏淮安生产基地总产能约为 3.70 万吨/年。

2016—2018 年，公司漆包线产量分别为、6.63 万吨、6.81 万吨和 7.02 万吨，销量分别为 6.65 万吨、6.93 万吨和 6.95 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 39395 元/吨、48351 元/吨和 50943 元/吨，售价波动主要系铜价波动所致。2019 年 1—3 月，公司漆包线产量 1.57 万吨，为 2018 年全年的 22.36%，销售均价降至 49242 元/吨。

表 9　2016~2019 年一季度漆包线产销情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
产能（万吨/年）	7	7	7.50[1]	1.88
产量（万吨）	6.63	6.81	7.02	1.57
产能利用率（%）	95	97	94	84
销量（万吨）	6.65	6.93	6.95	1.57
销售均价（元/吨）	39395	48351	50943	49242

资料来源：公司提供

[1] 产能提升系技术改造原因。

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。近三年，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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 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	137655.63	52.57	179754.95	53.66	197128.45	55.67	42135.31	54.57
聚酯亚胺漆包线	Q(ZY/XY)H	47457.30	18.13	61532.30	18.37	58368.00	16.48	12278.72	15.90
改性聚酯漆包线	QZ(G)	28121.99	10.74	31493.04	9.40	29604.34	8.36	5701.14	7.38
自润滑聚酯亚胺漆包线	Q(ZY/XY)ZH	1573.04	0.60	662.22	0.20	0.65	0.00	0.00	0.00
其他		47022.61	17.96	61555.91	18.37	68969.50	19.48	17098.35	22.14
合　计		**261830.57**	**100.00**	**334998.42**	**100.00**	**354070.95**	**100.00**	**77213.51**	**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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北地区	5815.03	2.22	2806.70	0.84	4230.30	1.19	1211.99	1.57
西北地区	922.63	0.35	1059.16	0.32	555.35	0.16	39.19	0.05
华南地区	26955.43	10.29	25270.89	7.54	19968.54	5.64	4143.56	5.37
华中地区	16364.35	6.25	29740.15	8.88	27831.73	7.86	5750.03	7.45
华北地区	9644.42	3.68	8007.72	2.39	6256.13	1.77	2449.15	3.17
华东地区	173847.66	66.40	231187.03	69.01	252662.78	71.36	53508.72	69.30
西南地区	10723.32	4.10	13915.93	4.15	15347.95	4.33	3188.91	4.13
其他地区	13099.90	5.00	16747.88	5.00	19004.88	5.37	4649.13	6.02
国外	4457.84	1.70	6262.96	1.87	8213.30	2.32	2272.84	2.94
合计	**261830.57**	**100.00**	**334998.42**	**100.00**	**354070.95**	**100.00**	**77213.51**	**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。2016—2018 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 15.58%、18.10%和 21.54%，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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
向前五位客户销售额	40793.48	60630.73	76282.11	13753.13
当期漆包线业务销售收入	261830.57	334998.42	354070.95	77213.51
前五大漆包线客户销售收入集中度	15.58	18.10	21.54	17.81

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。公司一期 0.9GWH 的 PACK 自动生产线、电芯生产线已经投产运营，二期三期生产线将视产能消化情况动工。

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 2019 年 3 月底，公司持有富滇银行 5.20 亿股股份，占其总股份数的 10.95%，位列其第三大股东。

5. 未来发展

2019 年，公司将继续实施巩固传统双主业，全力推进新能源锂电池生产销售步伐，根据其他业务的发展情况适时调整产业布局。预计公司 2019 年合并营业收入约为 80 亿元，成本费用率约为 82%。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，2019 年公司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、冠城大通悦山郡、冠城大通蓝湖庭、冠城大通华玺等项目。2019 年计划新开工面积 71 万平方米，开复工面积 198 万平方米，计划竣工面积 13 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。2019 年漆包线业务计划销量 7.3 万吨。

（3）新能源方面，加快推进现有动力锂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2019年计划销量0.5GWH。

总体看，公司未来规划明确。

九、 财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016—2018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2019年一季度财务报告未经审计。

从合并范围看，2018年公司通过收购新增子公司1家，投资新设子公司2家，截至2018年底，公司纳入合并范围内的子公司共35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2018年底，公司资产总额243.90亿元，所有者权益90.56亿元（其中少数股东权益12.18亿元）；2018年，公司实现营业收入81.09亿元，利润总额13.15亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额243.84亿元，所有者权益91.78亿元（其中少数股东权益12.36亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入16.80亿元，利润总额1.85亿元。

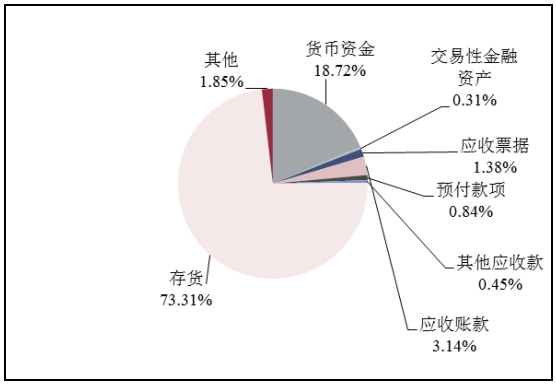
2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模快速增长，年均复合增长10.78%。截至2018年底，公司资产总额为243.90亿元，同比增长16.54%；其中流动资产占75.86%，资产构成以流动资产为主，较上年变化不大。

流动资产

2016—2018年，公司流动资产呈不断增长的态势，年均复合增长12.43%。截至2018年底，公司流动资产合计185.02亿元，同比增长14.15%。从流动资产构成来看，公司流动资产主要为存货（占73.31%）和货币资金（占18.72%）。

图3 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司货币资金波动下降，年均复合下降7.35%。截至2018年底，公司货币资金为34.64亿元，同比增长36.32%，主要系发行中票募集资金所致。截至2018年底公司货币资金中主要包括银行存款34.32亿元和其他货币资金0.31亿元（主要为按揭保证金、银行承兑汇票和信用证开证保证金）。

2016—2018年，公司应收账款波动下降，年均复合下降5.38%。截至2018年底，公司应收账款为5.80亿元，同比下降12.66%。从集中度来看，前五名欠款单位占2018年底应收账款余额的24.18%，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5.49亿元，其中一年以内的占96.36%，公司整体账龄较短。

2016—2018年，公司存货快速增长，年均复合增长20.80%。截至2018年底，公司存货账面余额135.85亿元，计提跌价准备0.21亿元。其中，房地产开发成本期末余额102.21亿元、同比增长13.83%，房地产开发成本主要为北京太阳星城D区项目（期末余额32.42亿元）、滨江铂郡（期末余额15.38亿元）和北京西北旺新村项目（期末余额14.77亿元）；房地产开发产品期末余额27.09亿元，同比增长37.44%，主要包括冠城大通百旺府（期末

余额 9.66 亿元）和冠城大通棕榈湾（期末余额 7.77 亿元）等。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产波动增长，年均增长率为 6.03%。截至 2018 年底，公司非流动资产为 58.88 亿元，同比增长 24.78%，主要由可供出售金融资产（占 30.97%）、固定资产（占 26.27%）和长期股权投资（占 15.12%）构成。

截至 2018 年底，可供出售金融资产 18.23 亿元，主要为持有的富滇银行股份有限公司股份（截至 2019 年 3 月底，持股比例 10.95%）。

2016—2018 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 6.51%。截至 2018 年底，公司固定资产账面余额 25.48 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备，截至 2018 年底，公司累计计提折旧 10.01 亿元，计提额度大，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 2018 年底，公司固定资产账面价值 15.47 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 243.84 亿元，较上年底下降 0.02%，资产构成仍以流动资产为主，资产构成较 2018 年底变化不大。

截至 2018 年底，公司受限资产共计 47.80 亿元；主要为受限存货 31.93 亿元和受限固定资产 8.80 亿元。

总体看，近年来资产规模不断增长，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

2016—2018 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 8.21%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 90.56 亿元（含少数股东权益 12.18 亿元），较上年底增长 8.88%，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 19.04%、资本公积占 15.65%、未分配利润占 56.29%、盈余公积占 5.60%、其他综合收益占 0.43%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 91.78 亿元，较 2018 年底增长 1.35%。

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

2016—2018 年，公司负债规模不断增长，年均复合增长 12.39%。截至 2018 年底，公司负债合计 153.34 亿元，同比增长 21.60%，增长主要来自长期借款。从负债结构来看，流动负债占 61.13%，非流动负债占 38.87%，公司流动负债占比较高。

2016—2018 年，公司流动负债有所增长，年均复合增长 5.14%。截至 2018 年底，公司流动负债 93.74 亿元，同比增长 6.26%。从构成来看，主要包括短期借款（占 12.71%）、应付账款（占 15.38%）、预收款项（占 24.24%）、应交税费（占 27.48%）及其他应付款（占 10.14%）。

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 13.76%。截至 2018 年底，公司短期借款为 11.92 亿元，其中保证借款 3.55 亿元、信用借款 7.11 亿元。

2016—2018 年，公司预收款项波动下降，年均复合降幅 16.41%。公司预收款项主要为预收购房款，截至 2018 年底，公司预收款项 22.72 亿元，同比下降 36.37%。

2016—2018 年，公司其他应付款快速下降，年均复合降幅 15.46%。公司其他应付款主要为往来款。截至 2018 年底，其他应付款 9.51 亿元，同比下降 18.35%。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 27.59%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 59.60 亿元，主要由长期借款（占 57.55%）和应付债券（占 39.47%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款快速增长，

年均复合增长 118.15%。截至 2018 年底，公司长期借款 34.30 亿元，同比增长 308.57%，系项目贷款增长所致；其中抵押借款 14.00 亿元、保证及抵押借款 12.95 亿元。

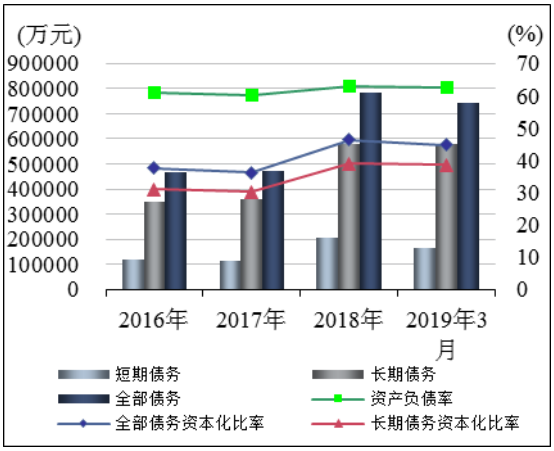
2016—2018 年，公司应付债券波动下降，年均复合降幅 7.74%。截至 2018 年底，公司应付债券 23.52 亿元，为“15 冠城债”（本金 17.65 亿元），和“18 冠城大通 MTN001”（本金 6 亿元）。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总计 152.07 亿元，较 2018 年底下降 0.83%；从结构来看，流动负债占比为 60.88%，公司流动负债占比较 2018 年底下降 0.25 个百分点，公司负债以流动负债为主。

2016—2018 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 29.56%。截至 2018 年底，公司全部债务 78.25 亿元，同比增长 65.39%；其中短期债务占 26.10%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务规模 74.13 亿元，较上年底下降 5.26%，其中长期债务占比为 77.81%，较上年底有所上升。

截至 2018 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 62.87%、46.35%和 38.97%。截至 2019 年 3 月底，上述三项指标分别为 62.36%、44.68%和 38.59%，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，跟踪期内，公司债务规模快速增长，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。

4. 盈利能力

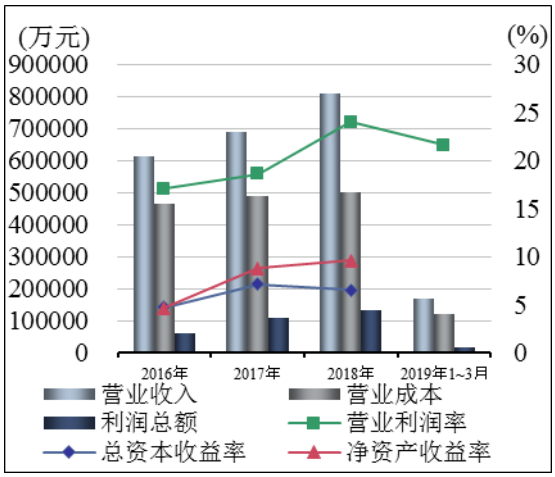
2016—2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 15.02%。2018 年公司实现营业收入 81.09 亿元，同比增长 17.57%；同期，公司营业成本 50.31 亿元，同比增长 3.17%。公司营业利润率水平 24.02%，较上年上升 5.38 个百分点。

从期间费用看，2018 年期间费用 6.69 亿元，同比增长 25.64%，主要系融资增长财务费用增长所致。公司财务费用 2.33 亿元、管理费用 2.25 亿元、营业费用 1.51 亿元、研发费用 0.59 亿元，公司期间费用率为 8.25%，较上年略有上升。

非经营性损益方面，2018 年公司投资收益 0.44 亿元，同比下降 86.88%。

近三年公司利润总额快速增长，2018 年公司利润总额为 13.15 亿元，同比增长 19.22%，主要系房地产高毛利项目结算占比增长所致。从盈利指标看，2018 年公司净资产收益率为 9.62%，总资本收益率 6.55%。

图 5　公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 16.80 亿元，为 2018 年全年的 20.72%；当期公司实现利润总额 1.85 亿元。2019 年 1—3 月，公司营业利润率较 2018 年下降 2.39 个百分点至

21.63%。

总体看，跟踪期内公司营业收入和利润水平快速增长，财务费用伴随融资规模的增长而快速增长。

5. 现金流

从经营活动看，近三年公司经营活动现金流入量保持相对稳定。2018 年，公司经营活动现金流入量 78.67 亿元，同比下降 1.33%，以销售商品提供劳务收到的现金 75.07 亿元为主。近三年公司经营活动现金流出量快速增长。2018 年，公司经营活动现金流出主要为购买商品接受劳务支付的现金 67.25 亿元。2018 年，公司经营活动现金流量净额为-7.79 亿元。收入实现质量方面，由于公司营业收入增长，公司 2018 年的现金收入比为 92.58%，较上年下降 14.74 个百分点。

从投资活动看，近三年公司投资活动现金流入量快速下降。2018 年，公司投资活动现金流入量 4.27 亿元。近三年公司投资活动现金流出量波动下降。2018 年，公司投资活动现金流出量 12.58 亿元，主要以投资支付的现金 9.80 亿元为主。2018 年，公司投资活动现金流量净额为-8.31 亿元。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动现金流入量快速增长。2018 年，筹资活动现金流入同比快速增长 184.79%至 58.96 亿元，主要为取得借款收到的现金 52.34 亿元和发行债券收到的现金 5.99 亿元。近三年公司筹资活动现金流出量波动增长。2018 年公司筹资活动现金流出量快速增长 46.61%至 33.81 亿元，主要为偿还债务支付的现金 27.94 亿元和分配股利、利润和偿付利息支付的现金 5.50 亿元。2018 年，公司筹资活动现金流净额为 25.15 亿元，系公司房地产项目取得开发贷款、中票发行以及回售部分公司债综合影响所致。

2019 年 1—3 月，公司经营活动净现金流为 1.45 亿元，投资活动净现金流 0.78 亿元，筹资活动净现金流为-4.85 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量较平稳，公司收入实现质量有所下降；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和速动比率加权均值分别为 188.34%和 55.18%。2018 年公司流动比率和速动比率分别为 197.38%和 52.69%；截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 201.25%和 55.83%，流动比率较 2018 年底有所上升。2018，公司经营流动负债比-8.31%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，近三年公司公司 EBITDA 分别为 9.22 亿元、14.14 亿元和 16.73 亿元。2018 年，公司 EBITDA 为 16.73 亿元，同比增长 18.33%。2018 年，公司全部债务/EBITDA 为 4.68 倍，同期公司 EBITDA 利息倍数为 4.52 倍，长期偿债能力尚可。

截至 2019 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 1.23%。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信额度为 102.93 亿元，其中尚未使用额度为 51.22 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 2019 年 5 月 13 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，该笔贷款已按时结清；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. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 143.65 亿元，同比增长 6.94%。母公司非流动资产 86.15 亿元（占比 59.97%），母公司非流动资产占比较高。母公司非流动资产主要由长期股权投资 70.88 亿元和可供出售金融资产 15.18 亿元构成。母公司流动资产 57.50 亿元，主要由其他应收款 46.67 亿元和货币资金 8.89 亿元构成。

截至 2018 年底，母公司负债总额 80.33 亿元，同比增长 8.83%。母公司负债主要由流动负债 54.56 亿元（占比 67.92%）构成。母公司流动负债主要包括短期借款 7.61 亿元和其他应付款 42.82 亿元。母公司非流动负债主要为应付债券 23.52 亿元。

截至 2018 年底，母公司所有者权益小幅增长至 63.32 亿元，主要包括实收资本 14.92 亿元、资本公积 22.43 亿元和未分配利润 21.04 亿元。所有者权益结构较上年底变化不大。

2018 年，母公司实现利润总额 4.64 亿元，母公司投资收益为 6.86 亿元，对利润总额贡献大。

2018 年，母公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为 19.16 亿元、-8.00 亿元和-5.87 亿元。

总体看，母公司资产总额略有增长，资产以长期股权投资和其他应收款为主；母公司利润总额主要来自投资收益；符合母公司投资控股型公司的特点。

9. 存续期内债券偿还能力

截至目前，公司经联合资信评定的存续期内债券1只，为“18冠城大通MTN001”，余额6.00亿元。近三年，公司经营活动现金流入量分别为81.05亿元、79.73亿元和78.67亿元，分别为“18冠城大通MTN001”的13.51倍、13.29倍和13.11倍。公司EBITDA分别为9.22亿元、14.14亿元和16.73亿元，分别为“18冠城大通MTN001”的1.54倍、2.36倍和2.79倍。

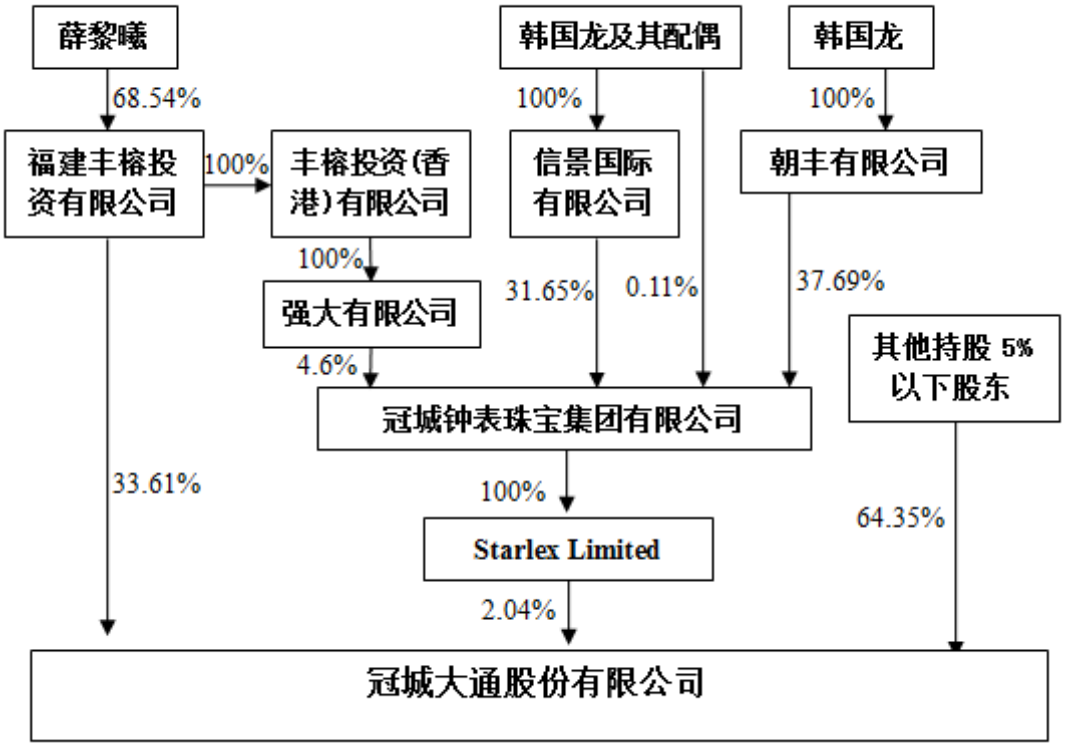
此外，公司于2015年发行公司债“15冠城债”，若中期票据“18冠城大通MTN001”于2010年回售，公司2020年需兑付的债券总额23.65亿元，达到单年偿还债券的峰值。近三年，公司经营活动现金流入量分别为81.05亿元、79.73亿元和78.67亿元，分别为单年偿还债券的峰值的3.43倍、3.37倍和3.33倍；公司EBITDA分别为9.22亿元、14.14亿元和16.73亿元，分别为单年偿还债券的峰值的0.39倍、0.60倍和0.71倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。若18冠城大通MTN001”于2020年回售，公司存在一定集中兑付压力。

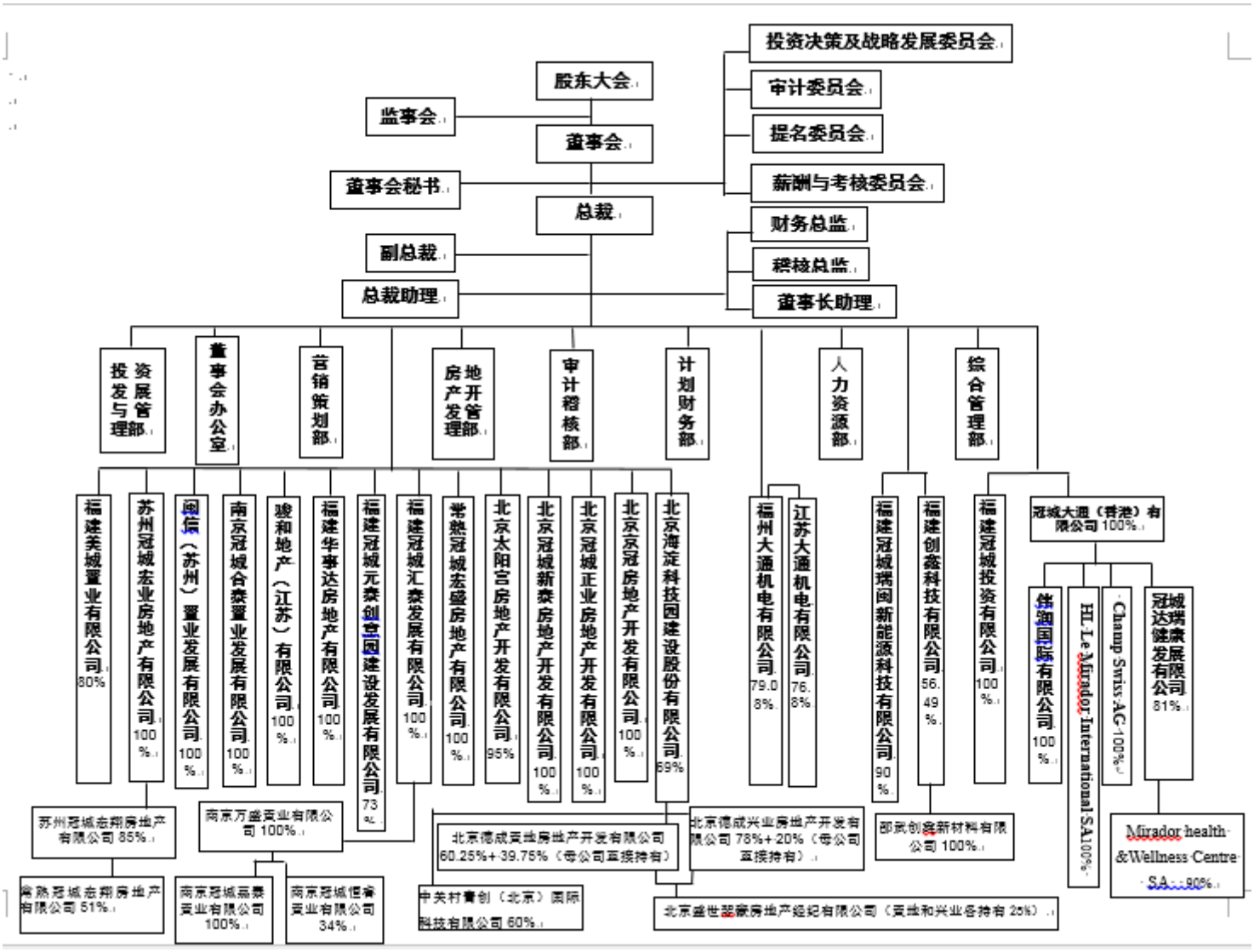
十、结论

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 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3　截至 2018 年底公司子公司列表

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
福州大通机电有限公司	福州	福州	生产耐高温绝缘材料及绝缘成型件	79.08		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		76.80	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	73		投资设立

南京冠城合泰置业发展有限公司	南京	南京	房地产开发	100		投资设立
福建冠城汇泰发展有限公司	福州	福州	游艇码头开发	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		90	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、	80		非同一控制

			农林牧渔业的投资;房地产租赁经营;物业管理。			
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

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.10	29.49	37.76	34.58
资产总额(亿元)	198.74	209.28	243.90	243.84
所有者权益(亿元)	77.34	83.17	90.56	91.78
短期债务(亿元)	11.77	11.18	20.42	16.45
长期债务(亿元)	34.84	36.13	57.82	57.68
全部债务(亿元)	46.61	47.31	78.25	74.13
营业收入(亿元)	61.29	68.97	81.09	16.80
利润总额(亿元)	5.97	11.03	13.15	1.85
EBITDA(亿元)	9.22	14.14	16.73	--
经营性净现金流(亿元)	23.56	-6.64	-7.79	1.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.81	8.52	9.36	--
存货周转次数(次)	0.47	0.47	0.40	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.34	0.36	--
现金收入比(%)	122.87	107.32	92.58	138.99
营业利润率(%)	17.06	18.64	24.02	21.63
总资本收益率(%)	4.76	7.12	6.55	--
净资产收益率(%)	4.71	8.80	9.62	--
长期债务资本化比率(%)	31.06	30.28	38.97	38.59
全部债务资本化比率(%)	37.61	36.26	46.35	44.68
资产负债率(%)	61.09	60.26	62.87	62.36
流动比率(%)	172.62	183.74	197.38	201.25
速动比率(%)	63.01	54.12	52.69	55.83
经营现金流动负债比(%)	27.79	-7.53	-8.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.58	6.14	4.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.06	3.35	4.68	--

注：公司 2019 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	（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-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　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