信用等级公告

联合〔2020〕1605 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，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

二〇二〇年六月十八日

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2020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	6.00亿元	2021/12/19

评级时间：2020年6月18日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司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	4
			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，公司继续保持稳健经营，房地产项目区位优势良好，2019年公司签约销售额快速增长；电磁线业务技术水平领先，品牌知名度较高。联合资信评估有限公司（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、项目区域集中度较高、电磁线行业竞争激烈、公司短期债务兑付压力大，公司2020年面临集中兑付压力等因素对其信用水平的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。

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，公司盈利能力有望保持稳健提升。

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，公司房地产板块签约销售额快速增长。**2019年，公司签约销售面积和签约销售金额均实现快速增长，分别为35.54万平方米和54.97亿元。

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。公司二级开发业务面临一定资本支出压力。**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2019年底，一级开发项目太阳宫D区项目总投资额约40.00亿元，尚需投入约6.51亿元。截至2019

分析师： 蒋智超　王 聪
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

年底，公司完工在售项目、在建项目及拟建项目尚需投资总额为 90.83 亿元。

2. **公司新能源业务呈现持续亏损状态。**

3. **公司短期债务兑付压力大，2020 年面临集中兑付压力。**若“18 冠城大通 MTN001”于 2020 年回售，公司单年需偿还债券总额达 23.65 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
现金类资产（亿元）	29.49	37.76	17.92	12.17
资产总额（亿元）	209.28	243.90	253.43	256.28
所有者权益（亿元）	83.17	90.56	90.07	89.51
短期债务（亿元）	11.18	20.42	55.60	56.91
长期债务（亿元）	36.13	57.82	19.16	19.59
全部债务（亿元）	47.31	78.25	74.77	76.50
营业收入（亿元）	68.97	81.09	77.87	8.52
利润总额（亿元）	11.03	13.15	9.17	-0.52
EBITDA（亿元）	14.14	16.73	13.25	--
经营性净现金流（亿元）	-6.64	-7.79	1.06	-5.05
营业利润率（%）	18.64	24.02	22.30	14.28
净资产收益率（%）	8.80	9.62	5.94	--
资产负债率（%）	60.26	62.87	64.46	65.07
全部债务资本化比率（%）	36.26	46.35	45.36	46.08
流动比率（%）	183.74	197.38	135.04	134.34
经营现金流动负债比（%）	-7.53	-8.31	0.75	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.14	4.52	2.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.35	4.68	5.64	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
资产总额（亿元）	134.33	143.65	143.87	146.09
所有者权益（亿元）	60.52	63.32	65.66	68.26
全部债务（亿元）	38.45	36.73	33.95	34.57
营业收入（亿元）	0.01	0.00	0.02	--
利润总额（亿元）	2.09	4.64	6.83	2.59
资产负债率（%）	54.95	55.92	54.36	53.27
全部债务资本化比率（%）	38.85	36.71	34.08	33.62
流动比率（%）	142.19	105.39	66.99	70.47
经营现金流动负债比（%）	-11.94	35.12	6.36	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；公司长期应付款中的有息部分计入全部债务；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	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	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及分析要点	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 2020 年跟踪评级报告

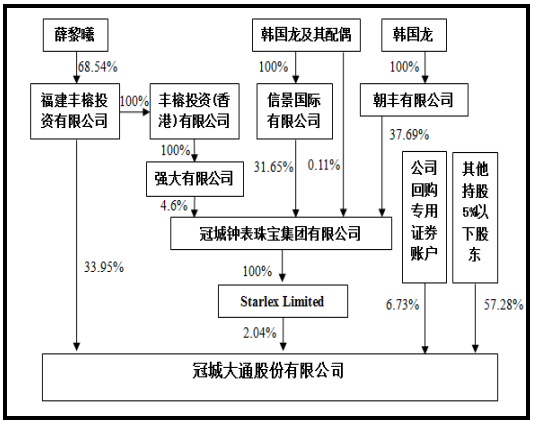
一、跟踪评级原因

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”）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2019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。

图1　截至2019年底，公司股权结构图



资料来源:公司提供

截至 2019 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 39 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 253.43 亿元，所有者权益 90.07 亿元（其中少数股东权益 12.45 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 77.87 亿元，利润总额 9.17 亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额256.28亿元，所有者权益 89.51 亿元（其中少数股东权益 12.54 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.52 亿元，利润总额-0.52 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并正常付息。

表 1　公司经联合资信评级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	项目开发和补充流动资金

资料来源:Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全

球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016	2017	2018	2019	2020
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
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，GDP 为不变价规模
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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同

比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调

30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 房地产行业概况

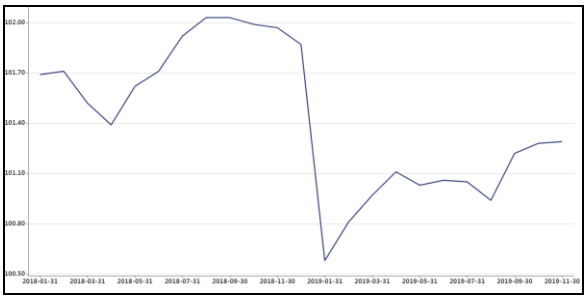
2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，

销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

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。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图 2　2018 年－2019 年 11 月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，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致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。随着疫情的延续，预计对

整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情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的影响，促进需求端复苏。

2. 土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1－3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

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	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合 计	**156052.62**	**100.00%**	**165962.89**	**100.00%**	**178608.59**	**100.00%**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。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”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。（具体政策内容见表 4）

表 4　2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

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，房地产信托资金受限；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。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。（具体政策内容见表 5）

表 5　2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③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
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合资信整理

4. 电磁线行业

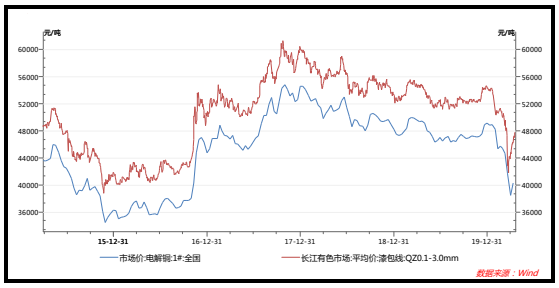
由于电磁线行业发展成熟且竞争激烈，行业整合速度将加快；由于产品价格随原材料价格回升且下游需求增加，行业景气度有

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。目前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。2019年以来铜价波动下行，随着铜价的波动带动电磁线价格随之波动下行。

图3　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，随之技术的升级，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，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，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 2019 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

目前，公司已经形成了房地产开发、电磁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 年底，公司资产总额 253.43 亿元，所有者权益总额 90.07 亿元。2019 年，公司签约销售面积和签约销售金额均实现快速增长，分别为 35.54 万平方米和 54.97 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 2019 年底，公司完工、在建及拟建项目可供出售总建筑面积 162.15 万平方米，公司可售面积充足。公司电磁线平稳发展，2019 年，公司电磁线产量为 6.97 万吨，销量为 6.98 万吨。

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

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分拆至上交所主板上市（以下简称“大通新材”）。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。发行方案初步拟定为：（一）上市地点：上交所主板。（二）发行股票种类：境内上市的人民币普通股（A股）。（三）股票面值：1.00 元人民币。（四）发行对象：符合中国证监会等监管机关相关资格要求的询价对象以及已在上交所开立 A 股证券账户的自然人、法人及其他机构投资者。（中国法律、法规、规章及规范性文件禁止者除外）。（五）发行上市时间：大通新材将在上交所和中国证监会批准后选择适当的时机进行发行，具体发行日期由大通新材股东大会授权大通新材董事会于上交所和中国证监会批准和/或注册后予以确定。（六）发行方式：采用网下配售和网上资金申购发行相结合的方式或者中国证监会、上交所认可的其他发行方式。（七）发行规模：大通新材股东大会授权大通新材董事会根据有关监管机构的要求、证券市场的实际情况、发行前股本数量、募集资金项目资金需求量等，与主承销商协商确定最终发行数量。（八）定价方式：通过向经中国证券业协会注册的证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外投资者和私募基金管理人等专业机构投资者询价的方式确定股票发行价格。公司和主承销商可以通过初步询价等方式确定发行价格。（九）与发行有关的其他事项：本次发行涉及的战略配售、募集资金用途等事项，大通新材将根据本次发行上市方案的实施情况、市场条件、政策调整及监管机构的意见等作进一步确认和调整。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。但是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，公司继续坚持房地产和电磁线双主业发展格局，受房地产板块结转面积下降影响，公司主营业务收入略有下降,；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综合毛利率亦有所下降。公司新能源业务规模小且继续呈现亏损状态。

2019 年，公司实现主营业务收入 75.71 亿元，其中房地产业务收入为 39.81 亿元（占比 52.58%），公司房地产板块收入同比下降 6.55%，主要系结转面积下降所致。同期，电磁线业务收入为 34.43 亿元（占比 45.48%），2019 年，公司电磁线业务收入同比下降 2.77%。

房地产开发业务一直为公司主要利润来源。2019 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降至 56.96%。同期，公司电磁线业务毛利率为 7.97%。公司电磁线业务毛利率同比上升 1.35 个百分点，主要系原材料铜杆的采购均价略有下降所致。公司新能源业务尚处培育期，前期投入较大，固定成本较高，呈现亏损状态。另外，酒店经营规模偏小，固定成本偏高，造成公司服务业务继续亏损。受房地产业务毛利率下降影响，公司主营业务毛利率降至 33.29%。

表 6 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	32.80	48.84	53.31	42.60	53.90	64.87	39.81	52.58	56.96	1.89	23.41	60.00

电磁线	33.50	49.88	6.95	35.41	44.80	6.62	34.43	45.48	7.97	6.04	74.60	6.06
新能源	0.15	0.22	-2.85	0.36	0.45	-15.02	0.71	0.94	-24.72	0.05	0.56	13.41
服务	0.72	1.07	-7.93	0.67	0.85	-9.02	0.76	1.00	-6.03	0.12	1.43	-54.45
合计	**67.16**	**100**	**29.41**	**79.04**	**100.00**	**37.79**	**75.71**	**100.00**	**33.29**	**8.09**	**100.00**	**17.86**

资料来源：公司提供

2. 房地产开发

项目建设

受项目开发进度影响，公司房地产板块施工面积有所增长，在建项目及拟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。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，2019 年，公司商品房新开工面积、竣工面积和施工面积分别为 45.16 万平方米、14.25 万平方米和 171.89 万平方米；开竣工面积有所下降主要系公司适当调整开发进度所致。

表7 公司近年房地产项目建设情况

（单位：万平方米）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
新开工面积	58.15	48.67	45.16
施工面积	127.12	162.17	171.89
竣工面积	13.62	35.01	14.25

注：施工面积=上年施工面积+本年新开工面积-上年竣工面积，2018年和2019年，公司施工面积和公式计算略有差异，系施工证变更所致

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司完工在售项目、在建项目及拟建项目尚需投资总额为90.83亿元。随着公司在建项目的持续推进，公司面临一定的资本支出压力。

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。

表 8 截至 2019 年底，公司完工在售项目城市分布情况（单位：个、万平方米、亿元）

城市等级	城市	项目概况			投资情况			销售情况		
		项目数量	总建筑面积	权益建筑面积	预计总投资金额	已投资金额	尚需投资金额	总可售面积	累计签约销售面积	剩余可售面积
一线城市	北京	4	140.48	138.46	123.61	122.93	0.68	137.22	135.11	2.11
二线城市	苏州	2	33.32	29.53	18.20	18.09	0.11	28.23	26.75	1.48
	福州	2	16.74	16.74	14.84	14.84	0.00	15.90	12.22	3.68
三线及以下城市	南通	1	47.90	47.90	30.20	30.15	0.05	45.45	44.02	1.42
合计		**9**	**238.44**	**232.63**	**186.85**	**186.01**	**0.84**	**226.80**	**218.10**	**8.69**

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

表 9　截至 2019 年底，公司在建项目城市分布情况（单位：个、万平方米、亿元）

城市等级	城市	项目概况			投资情况			销售情况		
		项目数量	总建筑面积	权益建筑面积	预计总投资金额	已投资金额	尚需投资金额	总可售面积	累计签约销售面积	剩余可售面积
一线城市	北京	2	174.32	133.59	132.95	89.26	43.69	153.81	83.29	70.52
二线城市	苏州	2	37.55	23.25	41.00	29.85	11.15	26.83	9.31	17.52
	南京	3	133.82	127.77	69.00	56.06	12.94	102.75	73.92	28.83
	福州	3	52.38	50.27	30.50	16.31	14.19	29.82	0.90	28.92
合计		**10**	**398.07**	**334.88**	**273.45**	**191.48**	**81.97**	**313.21**	**167.42**	**145.79**

资料来源：公司提供

表 10　截至 2019 年底，公司拟建项目城市分布情况（单位：个、万平方米、亿元）

城市等级	城市	项目概况			投资情况			销售情况		
		项目数量	总建筑面积	权益建筑面积	预计总投资金额	已投资金额	尚需投资金额	总可售面积	累计签约销售面积	剩余可售面积
二线城市	南京	1	12.27	12.27	13.00	4.98	8.02	7.67	--	**7.67**

资料来源：公司提供

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 2019 年底，该项目由于代征地拆迁等原因尚未全部完成，公司将争取于 2020 年底前完成相关工作并实现收储。截至 2019 年底，该项目总投资额约 40.00 亿元，尚需投入约 6.51 亿元。

项目销售及结转方面

跟踪期内，伴随公司推盘力度加大可售面积的快速增长，公司销售签约面积和金额快速增长，销售均价略有上升。2019 年，公司结转面积和金额均较上年小幅下降，结转均价有所上升。

表11　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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
签约销售面积	21.34	13.81	35.54	2.57
签约销售金额	37.40	28.26	54.97	3.91
签约销售均价	17522	20463	15467	15195
结转面积	24.32	22.26	19.38	0.91
结转金额	32.80	42.60	39.81	1.89
结转均价	13488	19137	20543	20731

注：数据略有差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

房地产销售方面，可销售面积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。

2019 年，公司签约销售面积和签约销售金额均实现快速增长，分别为 35.54 万平方米和 54.97 亿元。公司 2019 年销售签约面积/可销售面积较低，主要系部分尾盘车位存在一定去化压力以及总可售项目中包含部分安置房项目所致。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。2020 年 1—3 月，公司实现签约销售面积 2.57 万平方米，实现签约销售金额 3.91 亿元，主要系公司房地产项目主要于下半年推盘及受新冠肺炎疫情综合影响所致。

表12 近年来公司房地产分区域结转金额（单位：亿元、%）

区域	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南地区	0.73	2.22	--	--	--	--
华北地区	17.24	52.56	21.00	49.29	24.41	61.31
华东地区	14.83	45.22	21.60	50.71	15.40	38.69
合计	**32.80**	**100.00**	**42.60**	**100.00**	**39.81**	**100.00**

资料来源：公司提供

项目储备方面

2019 年，公司新增土地储备 2 宗，土地获取规模较小，获取成本较低。公司地产项目可售面积充足且区位较好。

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南京周边地区。2019 年，公司新增土地储备 2 宗，总建筑面积 25.42 万平方米，土地获取成本 6.16 亿元。

表 13 2019 年公司新增土地及项目情况(单位：万平方米、%、亿元、万元/平方米）

年份	城市	新增土地储备总建筑面积	权益比例	新增土地储备权益建筑面积	土地获取成本	楼面均价	获取方式
2019 年	南京	12.27	100	12.27	4.97	6104.51	招拍挂
	福州	13.15	100	13.15	1.19	904.94	股权收购
合计	--	**25.42**	--	**25.42**	--	--	--

注：福州地块获取成本为股权收购价格
资料来源：公司提供

截至2019年底，公司完工、在建及拟建项目可供出售总面积162.15万平方米，公司可售面积充足，按照2019年销售面积测算，可满足未来4年左右的销售。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14 截至2019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）	2.11	70.52	0
二线城市（苏州、福州、南京）	5.16	75.27	7.67
三线及以下城市（南通）	1.42	0	0
合计	**8.69**	**145.79**	**7.67**

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（福建）新材料股份有限公司（以下简称“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。近年来，在传统电磁线业务竞争激烈、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，公司电磁线产品价格呈波动态势。

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，2019 年公司铜杆和漆采购量稳定，铜杆采购均价略有下降，漆采购均价略有上升。公司电磁线业

务供应商集中度高。

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，铜杆的采购价格对电磁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，供应给客户的电磁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。

表 15　公司原材料采购情况

原料	项目	2017 年	2018 年	2019 年
铜杆	采购量（万吨）	6.90	7.08	7.01
	采购均价（元/吨）	42710.82	44821.38	43030.31
漆	采购量（万吨）	0.61	0.60	0.60
	采购均价（元/吨）	16108.19	17624.96	17843.29

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。2019 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 85.74%，采购产品均为铜杆。

表 16　公司前五大采购商集中度（单位：万元、%）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
前五位供应商采购合计额	313902.00	353293.21	318803.15
当期电磁线业务采购总金额	371741.44	399651.35	371840.19
前五大采购商采购金额集中度	84.44	88.40	85.74

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。

2019 年，公司电磁线产量为 6.97 万吨，销量为 6.98 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。同期，电磁线销售均价为 49319 元/吨，售价波动主要系铜价波动所致。

表 17　近年来公司电磁线产销情况
（单位：万吨/年、万吨、%、元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
产能	7.00	7.50	7.50
产量	6.81	7.02	6.97
产能利用率	97	94	93
销量	6.93	6.95	6.98
销售均价	48351	50943	49319

资料来源：公司提供

聚酯亚胺/聚酰胺酰亚胺复合漆包线为公司最主要的产品，占电磁线业务收入的比重均超过 50%。公司电磁线业务技术领先，能够根据客户的特性要求，研制不同类别的电磁线产品。公司主要的电磁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。

表 18 近年来公司电磁线按产品类型销售情况（单位：万元、%）

产品类型	型号	2017 年		2018 年		2019 年	
		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	179754.95	53.66	197128.45	55.67	190691.04	55.38
聚酯亚胺漆包线	Q(ZY/XY)H	61532.30	18.37	58368.00	16.48	56695.78	16.47
改性聚酯漆包线	QZ(G)	31493.04	9.40	29604.34	8.36	22091.69	6.42
自润滑聚酯亚胺漆包线	Q(ZY/XY)ZH	662.22	0.20	0.65	0.00	--	--
其他		61555.91	18.37	68969.50	19.48	74833.33	21.73
合 计		**334998.42**	**100.00**	**354070.95**	**100.00**	**344311.84**	**100.00**

注：1. “--”表示无统计数据，“0.00”表示数据四舍五入为零；2. 数据略有差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

华东地区是电磁线产品的重要销售区域，该区域的销售占比持续保持在 70%左右。公司的电磁线产品主要用于国内销售，少量用于出口。其中，国内销售的电磁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，公司电磁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。

表 19 近年来公司电磁线按区域销售情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北地区	2806.70	0.84	4230.30	1.19	7014.76	2.04
西北地区	1059.16	0.32	555.35	0.16	275.76	0.08
华南地区	25270.89	7.54	19968.54	5.64	14023.68	4.07
华中地区	29740.15	8.88	27831.73	7.86	25216.87	7.32
华北地区	8007.72	2.39	6256.13	1.77	9691.69	2.81
华东地区	231187.03	69.01	252662.78	71.36	249631.14	72.50
西南地区	13915.93	4.15	15347.95	4.33	13576.05	3.94
其他地区	16747.88	5.00	19004.88	5.37	14952.63	4.34
国外	6262.96	1.87	8213.30	2.32	9929.25	2.90
合计	**334998.42**	**100.00**	**354070.95**	**100.00**	**344311.84**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司电磁线产品客户集中度相对较低。从销售渠道看，公司电磁线主要采用直销以及少量经销的模式进行销售，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。2019 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 17.35%。

表 20　公司前五大客户集中度（单位：万元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
向前五位客户销售额	60630.73	76282.11	59735.22
当期电磁线业务销售收入	334998.42	354070.95	344311.84
前五大电磁线客户销售收入集中度	18.10	21.54	17.35

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，新能源业务实现收入规模较小且呈现持续亏损状态。

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。冠城瑞闽一期 0.9GWH 的 PACK 自动生产线、电芯生产线已经投产运营。2019 年锂电池实现产量 0.11GWH，销量 0.08GWH。公司新能源板块持续亏损系冠城瑞闽在动力锂电池领域进入较晚，目前规模偏小，市场影响力不够，下游客户开发难度较大，且原材料的议价能力较弱，产能未能得到有效利用，成本较其他大企业偏高所致。邵武创鑫亏损系生产工艺不稳定，导致生产成本较高，产品相对小众，市场规模较小，过于依赖少数客户所致。

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。

5. 未来发展

公司未来规划明确，但存在一定的不确定性。

2020 年，公司预计实现合并营业收入约为 85 亿元，其中房地产业务收入约 48 亿元，电磁线收入约 35 亿元，其他业务收入约 2 亿元。

具体规划如下；房地产业务 2020 年计划新开工面积 42 万平方米，开复工面积 200 万平方米，计划竣工面积 85 万平方米。电磁线业务全年计划销量约 7.5 万吨。

此外，公司计划将其控股子公司大通（福建）新材料股份有限公司分拆至上交所主板上市（以下简称“大通新材”）。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。但是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的进程。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2019 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 2020 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2019 年公司通过收购新增子公司 2 家，投资新设子公司 2 家，截至 2019 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 39 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 2019 年底，公司资产总额 253.43 亿元，所有者权益 90.07 亿元（其中少数股东权益 12.45 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 77.87 亿元，利润总额 9.17 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 256.28 亿元，所有者权益 89.51 亿元（其中少数股东权益 12.54 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.52 亿元，利润总额-0.52 亿元。

2. 资产质量

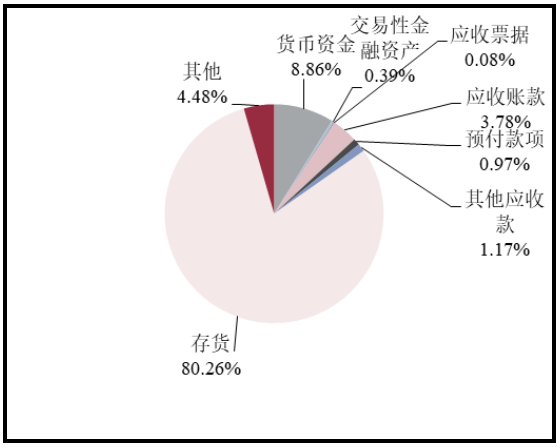
跟踪期内，公司资产规模较稳定，构成以流动资产为主；受偿还债务、回购股份及购入土地储备影响，公司现金类资产较上年明显下降；流动资产中存货占比较大，主要为房地产开发产品和开发成本。公司整体资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司资产总额为 253.43 亿元，较上年底增长 3.91%。其中，流动资产占 75.79%，资产构成以流动资产为主，较上年底变化不大。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 192.07 亿元，较上年底增长 3.81%。从流动资产构成来看，公司流动资产主要为存货（占 80.26%）和货币资金（占 8.86%）。

图 4　截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信整理

截至 2019 年底，公司货币资金为 17.01 亿元，较上年底下降 50.88%，主要系偿还金融机构借款、回购股份、新增土地储备等因素影响所致。截至 2019 年底公司货币资金中主要包括银行存款 15.67 亿元和其他货币资金 1.34 亿元（主要为按揭保证金、银行承兑汇票）。

截至 2019 年底，公司存货账面余额 154.80 亿元，计提跌价准备 0.64 亿元。其中，房地产开发成本 127.21 亿元、较上年底增长 24.45%，房地产开发成本主要为北京太阳星城 D 区项目（期末余额 33.08 亿元）、铂郡花园（期末余额 17.97 亿元）和北京西北旺新村项目（期末余额 23.44 亿元）；房地产开发产品 19.96 亿元，较上年底下降 26.32%，主要包括冠城大通百旺府（期末余额 8.68 亿元）等。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 61.36 亿元，较上年底增长 4.21%，主要由其他非流动金融资产（占 30.20%）、固定资产（占 23.94%）和长期股权投资（占 17.42%）构成。

截至 2019 年底，公司其他非流动金融资产 18.53 亿元，主要为持有的富滇银行股份有限公司股份（截至 2019 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 2019 年底，持股比例 3.03%）

截至 2019 年底，公司长期股权投资 10.69 亿元，增长主要系对联营企业宁德金世通房地产开发有限公司追加投资所致。

截至 2019 年底，公司固定资产账面余额 25.87 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备，截至 2019 年底，公司累计计提折旧 11.15 亿元，截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 14.69 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产共计 72.97 亿元；主要为受限存货 55.59 亿元（受限比例为 36.06%）和受限固定资产 8.02 亿元（受限比例为 54.59%）。

表21 截至2019年底公司资产受限情况(单位:亿元)

项目	期末账面价值
货币资金	0.84
存货	55.59
固定资产	8.02
无形资产	4.24
在建工程	4.29
合计	**72.97**

资料来源:公司财务报告

截至2020年3月底,公司资产总额256.28亿元,较上年底增长1.13%。其中,流动资产占76.08%,资产结构较上年底变化不大。公司货币资金11.34亿元,较上年底下降33.32%,主要系房地产开发投入以及支付受让大通新材11%股权对价款所致;存货162.08亿元,较上年底增长5.14%。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

归属于母公司的所有者权益中未分配利润占比较大,权益稳定性偏弱。截至2019年底,公司所有者权益合计90.07亿元(含少数股东权益12.45亿元),基本与上年持平。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本14.92亿元(占比19.22%)、资本公积13.78亿元(占比17.75%)和未分配利润48.49亿元(占比62.47%)构成

截至2020年3月底,公司所有者权益89.51亿元,公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

负债

跟踪期内,受益于项目销售的增长,公司预收账款快速增长;受公司一年内到期的非流动负债大幅增长影响,公司短期债务快速增长。公司整体债务负担较轻,但2020年面临集中兑付压力。

截至2019年底,公司负债合计163.36亿元,较上年底增长6.53%,增长主要来自预收账款。公司负债结构以流动负债为主(占82.07%)。

截至2019年底,公司流动负债142.23亿元,较上年底增长51.73%。从构成来看,主要包括短期借款(占8.31%)、应付账款(占10.29%)、预收款项(占25.55%)、应交税费(占17.60%)及一年内到期的非流动负债(占29.80%)。

公司预收款项主要为预收购房款,受益于可售项目的增长及公司推盘力度加大,截至2019年底,公司预收款项36.35亿元,较上年底增长59.96%。

公司其他应付款主要系关联方往来款及购房定金。截至2019年底,公司其他应付款10.18亿元,较上年底增长7.12%。

截至2019年底,受“15冠城债”即将到期兑付影响,公司一年内到期的非流动负债快速增长至42.38亿元。

表22 截至2019年底公司一年内到期的非流动负债情况(单位:亿元)

项目	期末余额
1年内到期的长期借款	18.22
1年内到期的应付债券	23.60
1年内到期的长期应付款	0.00
1年内到期的租赁负债	0.00
应付利息	0.56
合计	42.38

资料来源:公司财务报告

截至2019年底,公司非流动负债合计21.13亿元,较上年底下降64.55%,主要由长期借款(占90.66%)构成。截至2019年底,公司长期借款19.16亿元,较上年底下降44.15%,系部分划分至一年内到期的非流动负债所致;其中抵押借款13.05亿元、保证及抵押借款6.10亿元。

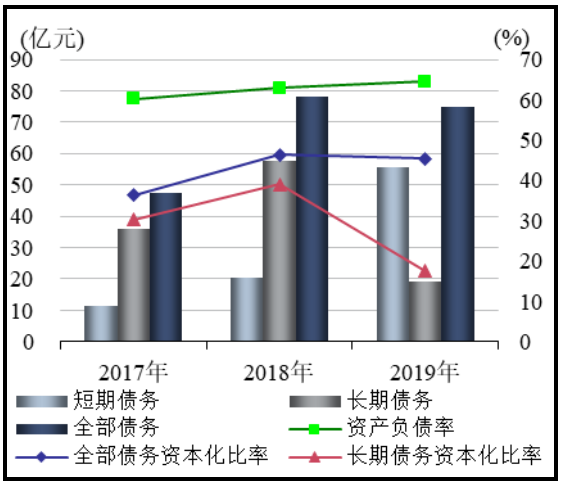
截至2019年底,公司全部债务74.77亿元,较上年底下降4.45%;受公司一年内到期的非流动负债大幅增长公司短期债务为55.60亿元(占74.37%)。占比较上年底大幅上升。

截至2019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 64.46%、45.36%和 17.54%。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 166.77 亿元，公司负债规模及结构较上年底变化不大。同期，公司全部债务 76.50 亿元，较上年底增长 2.32%。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 65.07%、46.08%和 17.95%，均较上年略有上升。

图 5　公司债务指标情况



资料来源：联合资信整理

4. 盈利能力

跟踪期内，受地产板块结转规模及区域结构影响，公司营业收入和利润均有所下降，销售费用伴随销售规模的增长明显增长，公司盈利能力略有下降。

2019 年公司实现营业收入 77.87 亿元，同比下降 3.96%；公司营业利润率 22.30%，较上年上升 1.72 个百分点。

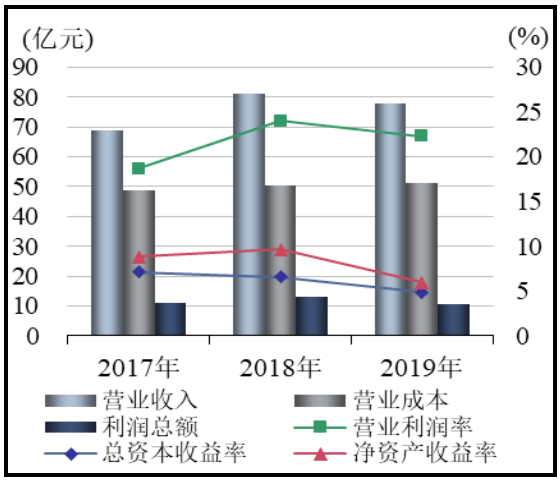
从期间费用看，2019 年期间费用 8.12 亿元，其中财务费用 2.32 亿元、管理费用 2.70 亿元、销售费用 1.99 亿元、研发费用 1.11 亿元，公司期间费用率为 10.43%，较上年上升 2.18 个百分点。

非经营性损益方面，2019 年公司投资收益 0.61 亿元，同比增长 38.59%。

2019 年，公司利润总额为 9.17 亿元，同比下降 30.26%，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，2019 年公司净资产收益率为 5.94%，总资本收益率 4.85%；分别较上年下降 3.68 百分点和 1.70 个百分点。

受结算周期影响，2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.52 亿元，同比下降 49.27%，利润总额-0.52 亿元，较上年同期下降 128.11%，公司营业利率 14.28%，较上年下降 8.02 个百分点，系公司本期房地产板块结转收入占比较少所致。

图 6　公司盈利指标情况



资料来源：联合资信整理

5. 现金流

跟踪期内，受益于公司销售回款增长，公司经营活动现金有较上年有较明显改善，公司筹资力度明显收缩，考虑到公司 2020 年到期债务数额较大以及在建拟建项目待投资额较大，公司融资需求较大。

从经营活动看，2019 年，公司经营活动现金流入量 93.70 亿元，同比增长 19.09%，以销售商品提供劳务收到的现金（89.80 亿元）为主。2019 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 62.08 亿元及支出的各项税费 18.28 亿元。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 1.06 亿元。收入实现质量方面，由于公司销售回款增长，公司 2019 年的现金收入比为 115.31%，较上年上升 22.73 个百分点。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动

现金流入量 4.96 亿元，以投资收回的现金为主。2019 年，公司投资活动现金流出量 7.01 亿元，主要以购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.04 亿元和投资支付的现金 2.84 亿元为主。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-2.05 亿元。

2019 年，筹资活动前公司净现金流为-0.99 亿元。

从筹资活动看，2019 年，筹资活动现金流入同比大幅下降 49.48%至 29.79 亿元，主要为取得借款收到的现金 27.63 亿元。2019 年公司筹资活动现金流出量同比增长 39.01%至 47.00 亿元，主要为偿还债务支付的现金 32.34 元。2019 年，公司筹资活动现金流净额为-17.21 亿元。

2020 年 1－3 月，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-5.05 亿元、-0.26 亿元和 0.14 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力大，2020 年面临集中兑付压力。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底公司流动比率和速动比率分别为 135.04%和 26.65%；截至 2019 年底，公司经营现金流动负债比为 0.75%；公司现金类资产/短期债务为 0.32 倍；截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产/短期债务为 0.21 倍。短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 13.25 亿元，同比下降 20.81%，主要系利润总额下降所致。2019 年，公司全部债务/EBITDA 为 5.64 倍，同期，公司 EBITDA 利息倍数下降至 2.85 倍。长期偿债能力指标尚可。

截至 2019 年底，公司为合营企业常熟志诚房地产开发有限公司提供对外担保余额为 0.31 亿元，担保比例为 0.34%，公司或有负债风险小。

截至 2019 年底，公司共获得各金融机构授信额度为 116.20 亿元，其中尚未使用额度为 56.47 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 2020 年 5 月 28 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、1 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电磁线生产设备的贷款，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 年和 2003 年经营净现金流及投资净现金流为负值，中国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

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 2019 年底，母公司资产总额 143.87 亿元，基本与上年底持平。其中，非流动资产 91.48 亿元（占比 63.59%）。母公司资产以

长期股权投资和其他应收款为主。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 65.66 亿元，较上年底增长 3.70%。母公司所有者权益中股本 14.92 亿元、资本公积 24.39 亿元、未分配利润 25.75 亿元。母公司负债总额 78.20 亿元，较上年底下降 2.65%。母公司负债主要为流动负债，其中主要为其他应付款 44.20 亿元和一年底到期的非流动负债 25.44 亿元。母公司债务负担较重，截至 2019 年底，母公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 54.36%和 34.08%；

2019 年，母公司利润总额 6.83 亿元，主要来自投资收益 9.47 亿元；符合母公司投资控股型公司的特点。

2019 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 4.97 亿元、-3.00 亿元和-10.15 亿元。

9. 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 23 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	深圳香江控股股份有限公司	重庆华宇集团有限公司
企业性质	民营	民营	民营	民营
总资产周转次数（2019 年）	0.31	0.21	0.22	0.19
存货周转次数（2019 年）	0.35	0.18	0.18	0.33
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额	253.43	400.13	232.43	788.29
所有者权益	95.07	67.49	56.74	241.62
营业收入	77.87	66.63	49.27	135.48
利润总额	9.17	21.37	7.93	20.86
经营活动现金流净额	4.97	4.68	32.80	16.86
全部债务资本化比率	45.36	56.95	50.96	49.84

资料来源:wind

10. 存续期内债券偿还能力

截至目前，公司经联合资信评级的存续期内债券1只，为“18冠城大通MTN001”，余额6.00亿元。2019年，公司经营活动现金流入量为“18冠城大通MTN001”的15.62倍。公司EBITDA为“18冠城大通MTN001”的2.21倍。

此外，公司于2015年发行公司债“15冠城债”，若“18冠城大通MTN001”于2010年回售，公司2020年需兑付的债券总额为23.65亿元，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3.96倍；公司EBITDA为单年偿还债券的峰值的0.56倍。

表 24 公司存续期内债券明细（单位：亿元）

债券名称	债券余额	期限	到期日
18 冠城大通 MTN001	6.00	3（2+1）年	2021/12/19
15 冠城债	17.65	5（3+2）年	2020/8/26

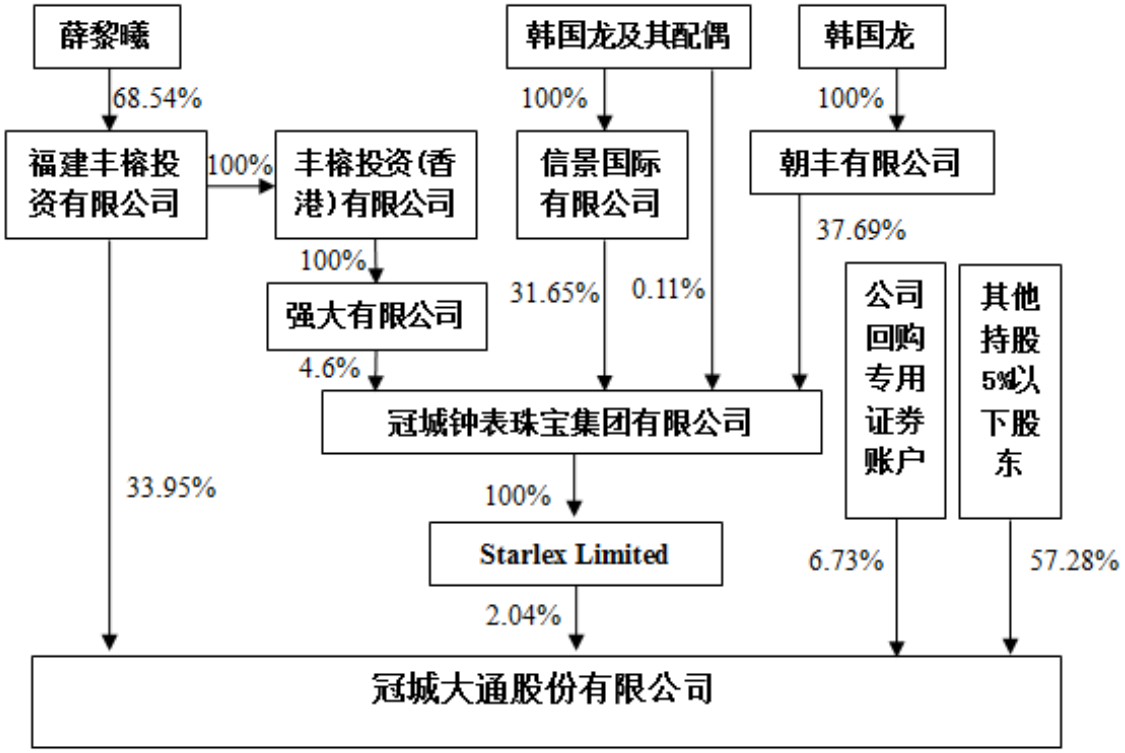
资料来源:Wind

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，公司面临集中兑付压力。

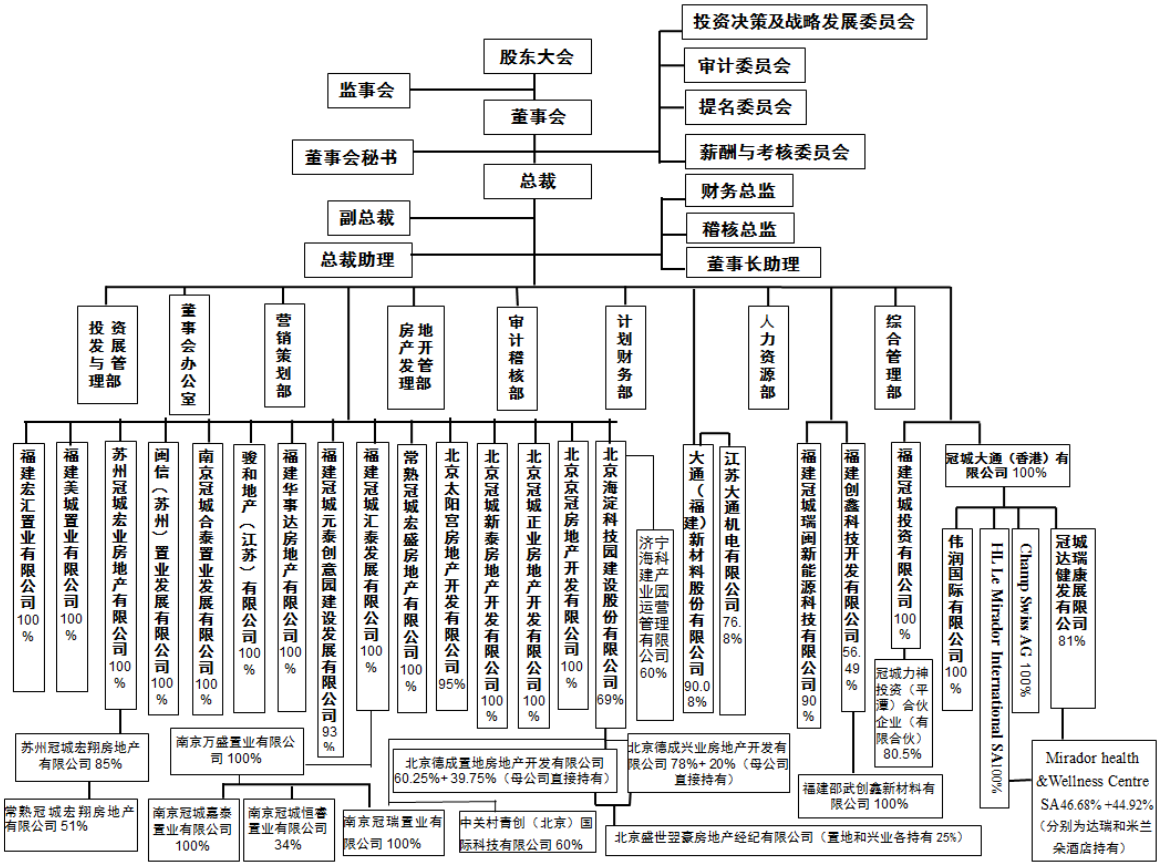
十一、结论

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 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 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	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	--	76.80	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	93	--	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	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	--	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、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	--	81.13	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

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.49	37.76	17.92	12.17
资产总额（亿元）	209.28	243.90	253.43	256.28
所有者权益（亿元）	83.17	90.56	90.07	89.51
短期债务（亿元）	11.18	20.42	55.60	56.91
长期债务（亿元）	36.13	57.82	19.16	19.59
全部债务（亿元）	47.31	78.25	74.77	76.50
营业收入（亿元）	68.97	81.09	77.87	8.52
利润总额（亿元）	11.03	13.15	9.17	-0.52
EBITDA（亿元）	14.14	16.73	13.25	--
经营性净现金流（亿元）	-6.64	-7.79	1.06	-5.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.52	9.36	9.87	--
存货周转次数(次)	0.47	0.40	0.35	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.36	0.31	--
现金收入比(%)	107.32	92.58	115.31	148.88
营业利润率(%)	18.64	24.02	22.30	14.28
总资本收益率(%)	7.12	6.55	4.85	--
净资产收益率(%)	8.80	9.62	5.94	--
长期债务资本化比率(%)	30.28	38.97	17.54	17.95
全部债务资本化比率(%)	36.26	46.35	45.36	46.08
资产负债率(%)	60.26	62.87	64.46	65.07
流动比率(%)	183.74	197.38	135.04	134.34
速动比率(%)	54.12	52.69	26.65	22.67
经营现金流动负债比(%)	-7.53	-8.31	0.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.14	4.52	2.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.35	4.68	5.64	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；公司长期应付款中的有息部分计入全部债务。

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.59	8.89	1.12	0.55
资产总额(亿元)	134.33	143.65	143.87	146.09
所有者权益(亿元)	60.52	63.32	65.66	68.26
短期债务(亿元)	6.13	10.96	33.95	34.07
长期债务(亿元)	32.33	25.77	--	0.50
全部债务(亿元)	38.45	36.73	33.95	34.57
营业收入(亿元)	0.01	0.00	0.02	--
利润总额(亿元)	2.09	4.64	6.83	2.59
经营性净现金流(亿元)	-4.95	19.16	4.97	0.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.22	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(%)	170.43	106.00	97.42	--
营业利润率(%)	30.57	-5.75	86.52	--
净资产收益率(%)	3.46	7.32	10.39	15.23
长期债务资本化比率(%)	34.82	28.93	--	0.73
全部债务资本化比率(%)	38.85	36.71	34.08	33.62
资产负债率(%)	54.95	55.92	54.36	53.27
流动比率(%)	142.19	105.39	66.99	70.47
速动比率(%)	142.19	105.39	66.99	70.47
经营现金流动负债比(%)	-11.94	35.12	6.36	--

注：母公司 2020 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-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