

信用等级公告

联合〔2020〕1157号

冠城大通股份有限公司：

联合信用评级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和拟面向合格投资者公开发行的 2020 年公司债券（第一期）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”

冠城大通股份有限公司拟面向合格投资者公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：  李 勇
二〇二〇年 六 月 十五 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

冠城大通股份有限公司

2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

本期债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券发行规模：不超过 17.30 亿元（含）

本期债券期限：2 年

还本付息方式：按年付息、到期还本

评级时间：2020 年 6 月 15 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	209.28	246.28	253.43	256.28
所有者权益（亿元）	83.17	92.94	90.07	89.51
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）	68.96	81.09	77.87	8.52
净利润（亿元）	7.32	8.71	5.35	-0.73
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（%）	18.63	24.78	22.30	14.28
净资产收益率（%）	9.12	9.89	5.85	--
资产负债率（%）	60.26	62.26	64.46	65.07
全部债务资本化比率（%）	36.26	45.71	45.36	46.08
流动比率（倍）	1.84	1.97	1.35	1.34
EBITDA 全部债务比（倍）	0.30	0.21	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.14	4.52	2.85	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.82	0.97	0.77	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 公司 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；3. 公司长期应付款计入长期债务计算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对冠城大通股份有限公司（以下简称“公司”或“冠城大通”）的评级反映了公司作为以房地产和电磁线为双主业的民营上市企业，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；电磁线业务技术水平领先，品牌知名度较高。同时，联合评级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、电磁线行业竞争激烈、公司短期债务规模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；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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **房地产项目区位优势良好。**公司房地产项目在一、二线城市占比较高，地理位置良好。

2. **公司电磁线业务处于行业领先地位。**公司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。电磁线板块如成功完成分拆上市，将进一步增强该板块竞争力。

3. **公司房地产业务毛利率水平较高，债务水平适中。**公司重点区域土地获取成本不高，为结转盈利提供了一定保障，同时公司债务水平保持适中水平。

关注

1. **房地产行业受宏观政策调控影响大，公**

司项目比较集中。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. 土地储备较少，在建项目尚需投入大。

公司土地储备较少，在建面积较大，尚需投入规模较大。

3. 新能源业务未来发展面临一定的不确定性。新能源电池行业变化快，竞争激烈，公司新能源业务尚未盈利，未来发展不确定性较大。

4. 短期债务偿付压力大。公司 2020 年面临债务集中偿付压力，拟通过年初存量自有资金、地产销售回笼、金融机构融资，以及发行公司债券及结构化产品等方式进行偿债安排，需关注以上安排的后续落实情况。

分析师

罗星驰 登记编号（R0040218050005）

张文韬 登记编号（R0040219120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



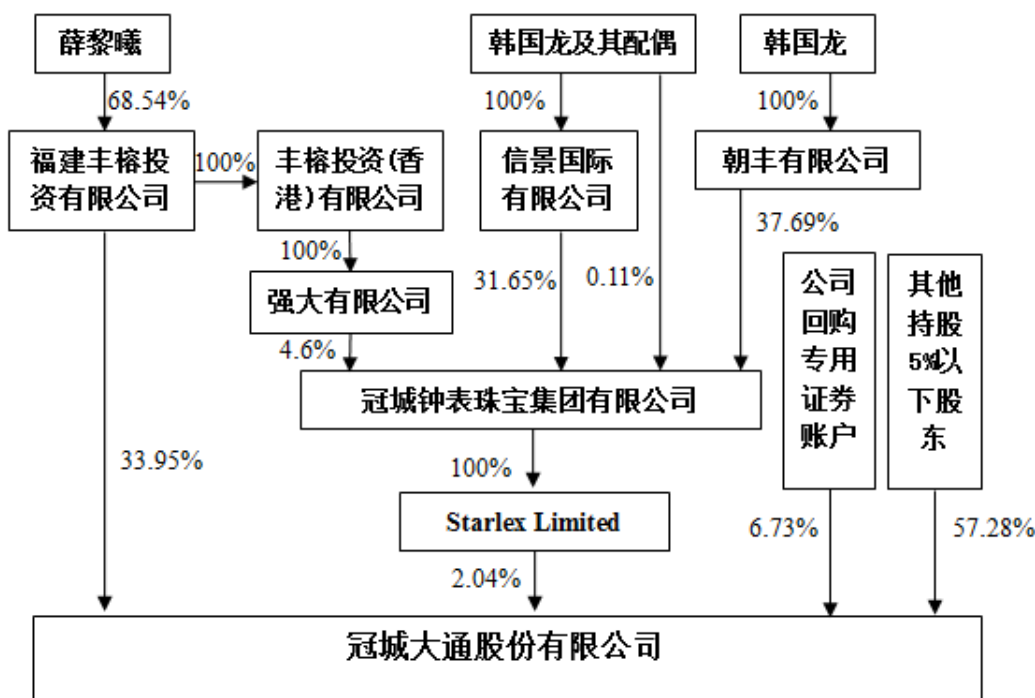
联合信用评级有限公司

一、主体概况

冠城大通股份有限公司（以下简称“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.SH”。2002年，福州财政局将其持有的国家股4,415.39万股全部转让给福州盈榕投资有限公司（2006年2月16日更名为福建丰榕投资有限公司，以下简称“丰榕投资”），丰榕投资成为公司的控股股东。2003年公司更名为现名，股票简称变更为“冠城大通”。

后经多次送转股、配股以及增发，截至2019年底，公司总股本为149,211.07万股，注册资本为14.92亿元，丰榕投资持股33.95%，公司实际控制人为韩国龙先生和薛黎曦女士，韩国龙先生和薛黎曦女士系一致行动人。截至2020年5月11日，丰榕投资股票质押数占其持有公司股份的9.08%。

图1 截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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。

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。截至2019年底，公司纳入合并范围子公司39家，在职员工1,518人。

截至2019年底，公司合并资产总额253.43亿元，负债合计163.36亿元，所有者权益90.07亿元，其中归属于母公司所有者权益77.62亿元。2019年，公司实现营业收入77.87亿元，净利润5.35亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润4.19亿元；经营活动产生的现金流量净额1.06亿元，现金及现金等价物净增加额-18.17亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额256.28亿元，负债合计166.77亿元，所有者权益89.51

亿元，其中归属于母公司所有者权益 76.97 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.52 亿元，净利润-0.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.76 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.13 亿元。

公司注册地址：福州市开发区快安延伸区创新楼；法定代表人：韩孝煌。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

经中国证监会“证监许可〔2020〕492 号”文件核准，公司可在中国境内面向合格投资者公开发行不超过 17.30 亿元（含 17.30 亿元）公司债券。本期债券为首期发行，债券名称为“冠城大通股份有限公司 2020 年面向合格投资者发行公司债券（第一期）”，发行规模为不超过人民币 17.30 亿元（含 17.30 亿元），期限为 2 年。本期债券票面金额为 100 元，按面值发行。本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。票面年利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定协商确定。本期债券的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司上海分公司 A 股证券账户的合格投资者中的机构投资者。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还已发行的公司债券。

三、行业分析

1. 房地产行业

（1）行业概况

房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响，房地产投资增速在 2017 年后均保持高位，2019 年二季度后投资虽在高位但已呈现下降趋势。2020 年新冠肺炎疫情预计将对房企销售产生影响。

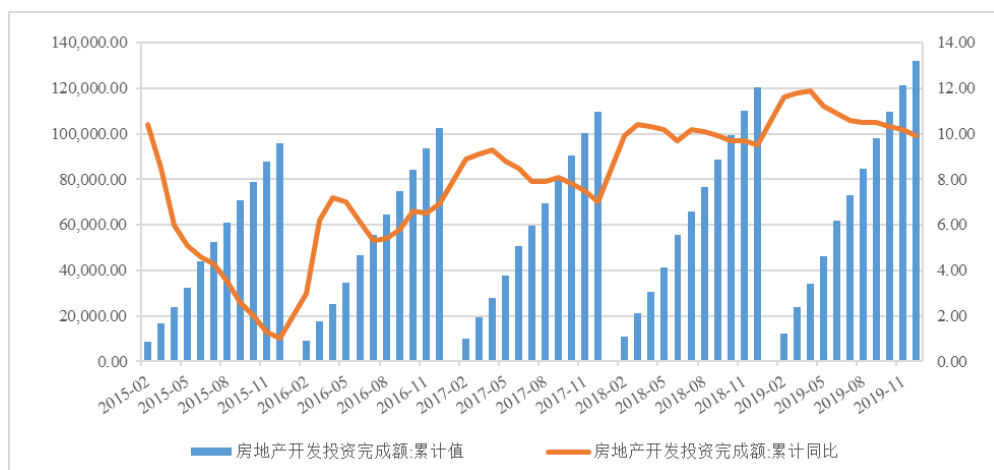
房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过二十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产业发展趋势来看，受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 102,580.61 亿元，同比增长 6.88%，增速较上年上升 5.88 个百分点；2017 年，我国房地产开发投资 109,798.53 亿元，同比增长 7.04%，受密集调控政策影响，增速较上年微增 0.16 个百分点，整体投资热情仍旧较高。2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 个月回落 0.20 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。

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，本次疫情对在在建项目开工产生一定影响，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。

图 2 2015—2019 年全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

（2）市场供需

土地供应状况

2017 年，受土地增加供应量及调控政策影响，楼面均价及溢价率有所回落；2018 年后，房地产开发企业拿地趋于理性，土地溢价率继续走低。

土地是房地产开发企业主要的成本来源，土地市场受房地产宏观调控政策影响巨大，同时会受到地方政府供地意愿、开发商购地能力和意愿的影响。中央政府通过信贷、融资审批等手段限制房地产开发企业融资行为，加之需求端限购等政策，导致部分房地产开发企业的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

根据中指数据统计的全国 300 城市土地市场数据，2017 年，全国 300 个城市土地成交面积 95,036 万平方米，同比增长 8%；土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增长 38%。其中，住宅用地成交面积 35,433 万平方米，同比增长 24%；商办类用地成交土地面积 10,225 万平方米，同比减少 10%。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，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率均有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化。

2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%。其中，住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房地产开发企业拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需

求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

2019年，全国300个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二线城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。分城市来看，一线城市供求同比双涨，但楼面均价有所下滑，溢价率同比变化不大；二线城市供求小幅上涨，土地出让金总额和楼面均价分别同比增长28%和18%，溢价率较上年同期增加1个百分点；三四线城市供求、溢价率均出现一定程度下滑，土地出让金和楼面均价继续走高。

表1 2017—2019年全国300个城市土地交易情况（单位：万平方米、%、亿元、元/平方米）

项目	2017年	2018年	2019年
推出面积	111,907	128,440	129,816
同比	8	20	1
成交面积	95,036	105,492	106,568
同比	8	14	-1
出让金	40,623	41,773	50,294
同比	38	2	19
楼面均价	2,374	2,159	2,507
同比	26	-11	17
土地平均溢价率	29	13	13
同比	下降14个百分点	下降16个百分点	下降0.02个百分点

资料来源：CREIS中指数据，联合评级整理

开发资金来源状况

2017年房地产市场调控后融资环境再次趋紧，房地产开发企业资金压力较大；2018年，货币政策结构性宽松，2019年一季度房地产开发企业融资环境有所回暖，但二季度再遇收紧，房地产开发企业整体融资延续趋紧的政策方向。

2016年宽松信贷政策后，2017年房地产开发企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金156,052.62亿元，同比增长8.20%，增速较上年同期下降7.00个百分点。其中，国内贷款25,241.76亿元，同比增长17.30%；利用外资168.19亿元，同比增长19.80%；自筹资金50,872.21亿元，同比增长3.50%；其他资金79,770.46亿元，同比增长8.60%。在其他资金中，定金及预收款48,693.57亿元，同比增长16.10%；个人按揭贷款23,906.31亿元，同比下降2.00%。

2018年，房地产开发企业到位资金165,962.89亿元，同比增长6.40%。其中，国内贷款同比下降4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长9.70%，主要系房地产开发企业发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长7.84%，主要系房地产开发企业加快回款所致。随着政策对房地产开发企业融资的限制，房地产开发企业自身造血能力对房地产开发企业愈加重要；2018年，央行已进行4次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松。

2019年一季度，受益于多项稳经济、宽信用政策发力，房地产行业融资环境有所改善。2019年4月开始，随着金融机构违规放款给房地产市场的事件频出，以及土地市场上高溢价地块的多次出现，房地产开发企业的融资环境开始有所收紧；2019年5月以来，监管层收紧房地产开发贷款、信托借款和海外美元债等房地产开发企业重要融资渠道，融资端政策超预期收紧。2019年，房地产开发企业到位资金178,608.59亿元，同比增长7.60%，增速较上年提高1.20个百分点。其中国内贷款资金同比增长5.10%，自2019年8月以来继续回落，在融资监管趋严预期下增速有收窄迹象；自筹资金同比增长4.20%，继续低位运行；定金及预收款和个人按揭贷款分别同比增长10.70%和

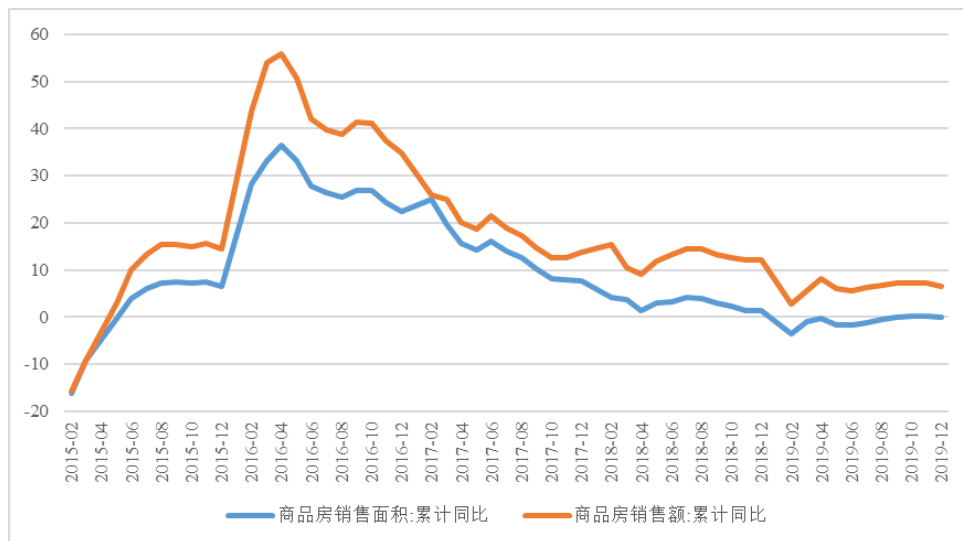
15.10%，增速较前11月有所回升。

市场供需情况

2017 年之后政策环境由松趋紧，调控政策密集发布；2018 年，商品房销售增速在持续调控下继续回落，景气度有所下滑，一、二线城市销售增速有所企稳，但三四线城市下滑趋势明显。2019 年，房地产销售面积虽负增长，但仍保持一定韧性，销售价格的稳定增长带动销售额继续创新高。

2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,407.82 万平方米，同比增长 7.70%，增速较上年大幅下降。其中城市间分化显现，一线城市房地产销售市场逐步向二手房市场转移，二线城市房地产销售市场亦呈现明显回落态势，三线城市受益于棚改货币化安置政策仍然表现较好。其中，住宅销售面积增长 5.30%，办公楼销售面积增长 24.30%，商业营业用房销售面积增长 18.70%；住宅销售额增长 11.30%，办公楼销售额增长 17.50%，商业营业用房销售额增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,483.73 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486.41 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923.00 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

图 3 近年全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）

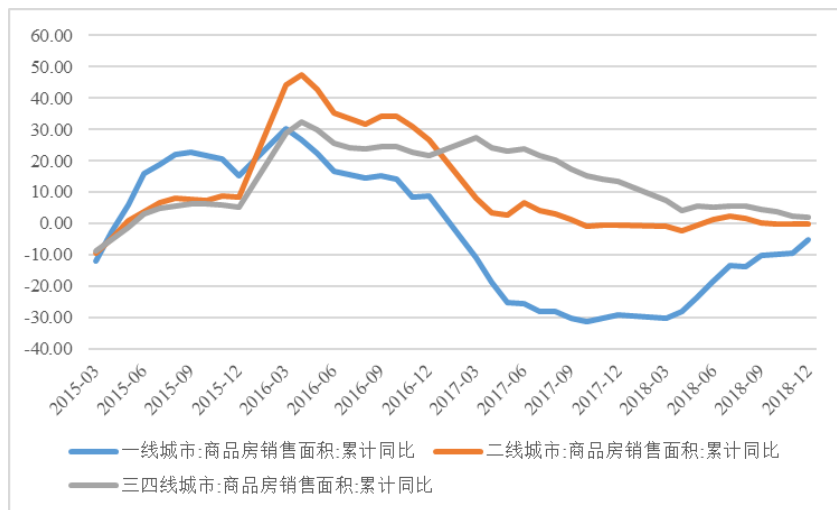


资料来源：Wind，联合评级整理

2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，房地产销售面积及销售金额同比增速处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速较上年下滑 6.40 个百分点；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较上年下滑 1.50 个百分点。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年末减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年末增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买

力的消耗与透支，预计未来三四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

图 4 一、二、三四线城市商品房销售面积累计同比（单位：%）



注：二线城市数据用 Wind 40 大中城市数据中的二线城市模拟代替，三四线数据用全国数据扣减 40 大中城市中的一、二线数据进行模拟代替
资料来源：Wind，联合评级搜集整理

2019 年，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，2018 年销售面积的历史高点基数效应导致 2019 年销售增速呈微幅负增长；全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点，销售额在售价逐渐走高的基础上，仍保持一定增长。2019 年，房地产开发企业房屋施工面积 893,820.89 万平方米，同比增长 8.70%，增速较上年增长 3.50 个百分点，主要系房企为加快资金回笼，加快施工速度所致；房屋竣工面积 95,941.53 万平方米，同比增长 2.60%。总体看，2019 年房地产市场销售下行压力中韧性前行。

销售价格情况

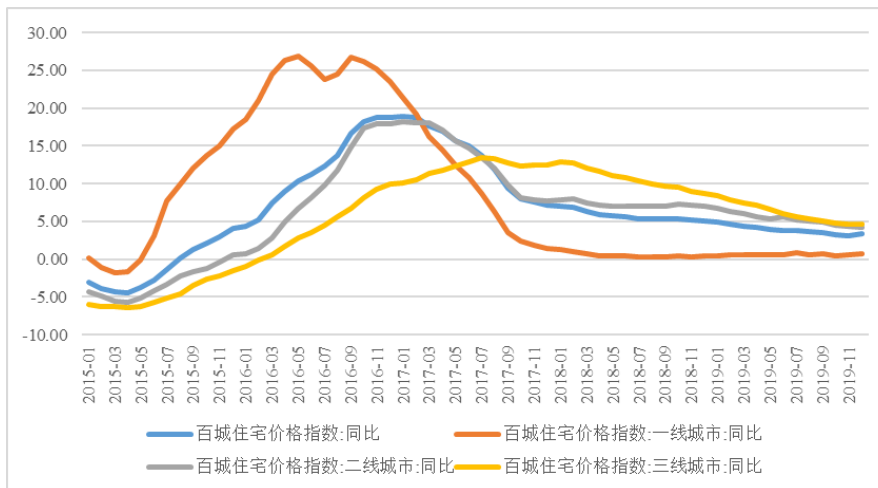
2017 年和 2018 年，一、二线城市房地产价格增速大幅下降，三线城市价格增速降缓；2019 年，一线城市价格增速触底回升，二、三线城市价格增速继续下探，总体百城价格指数 2019 年虽有上涨但增速逐步回落。

2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓。其中一线城市同比增速从年初的 21.37% 大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27% 下降至年末的 7.70%，一二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12% 左右水平。

2018 年末，百城住宅价格指数中一线城市同比增长 0.40%、二线城市同比增长 7.08%、三线城市同比增长 8.71%，一、二、三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓。

2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，百城住宅价格指数同比增速自 2017 年 3 月以来继续收窄。其中，一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，2019 年末价格上涨 0.71%，较上年同期扩大 0.31 个百分点；二、三线城市住宅价格指数增速继续下探，二线城市 2019 年末价格指数同比收窄 2.84 个百分点，三四线代表城市 2019 年末价格指数同比收窄 4.11 个百分点。

图 5 2015 - 2019 年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 联合评级整理

(3) 行业竞争

随着近年来调控政策的逐渐加码,房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长、企业分化加剧、行业集中度不断提高的发展态势。

2017 年,房地产市场集中度继续提高,前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比分别为 24.16%和 32.46%,分别较上年提高 5.44 和 7.23 个百分点;前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售面积分别为 15.38%和 20.03%,分别较上年提高 2.84 和 3.82 个百分点,从侧面反映出优质城市资源不断向大型房地产开发企业倾斜的态势。2018 年,前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%;前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%,集中度继续提升。2019 年,前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降,但销售面积占比继续提升。

表 2 2017 - 2019 年前 10 名与前 20 名房地产开发企业销售额和销售面积占比情况 (单位: %)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
前 10 大企业销售额占比	24.16	26.89	26.28
前 20 大企业销售额占比	32.46	38.32	37.14
前 10 大企业销售面积占比	15.38	19.08	19.95
前 20 大企业销售面积占比	20.03	25.74	27.07

资料来源: Wind, 联合评级整理

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势,资金、品牌、资源等不断向大型房地产开发企业集中,龙头企业在竞争中占据明显优势。据 CRIC 统计的 2019 年房地产开发企业销售额情况,碧桂园、万科地产、中国恒大和融创中国全口径销售额均步入 5,000 亿元,其中碧桂园销售额超过 7,000 亿元;保利发展、绿地控股、中海地产迈入 3,000 亿元门槛;新城控股、世茂房地产、华润置地、龙湖集团、招商蛇口、阳光城、金地集团、旭辉集团进入 2,000 亿元阵营,另有 19 家房地产开发企业销售额过千亿,再次呈现强者恒强局面。

表 3 2020 年中国房地产开发企业测评前 10 强企业

排名	企业简称	排名	企业简称
1	恒大集团	6	保利发展

2	碧桂园	7	龙湖集团
3	万科企业	8	新城控股
4	融创中国	9	华润置地
5	中海集团	10	广州富力

资料来源：中国房地产业协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中心

(4) 行业政策

2017年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制，实行差别化调控，加快房产税落地。2018年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路；2019年中央多次会议继续坚持房住不炒、因城施策思路，继续推进房地产长效调控机制，确保房地产市场平稳发展。2020年一季度，国家坚持“房住不炒”定位，地方因城施策较灵活。

2016年下半年，全国房地产市场继续升温，为调控思路的转变和升级设了铺垫，北京、上海、深圳等城市迎来最严调控政策。一方面，预售证监管、土地供应调控以及限售等政策，在供给端限制供应的增加，另一方面政府又通过需求端调控（主要是因城施策和货币周期淡化等）防止需求过快衰减。此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定，“房住不炒”的效果。

表4 近年来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2017年3月	2017年3月以来，全国一线及重点二、三线约30个城市陆续颁布新一轮房地产市场调控政策，此次调控范围进一步扩大
2017年4月	住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，从用地层面严防高价地扰乱市场预期
2017年7月	中共中央政治局提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”
2017年8月	《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）〉的通知》面向社会公开征求意见
2017年10月	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居
2017年12月	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。保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控
2018年3月	启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度，将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围；继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，继续实行差别化调控，建立健全长效机制；培育住房租赁市场，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法
2018年7月	中央政治局会议提出“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，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。”
2018年12月	山东省菏泽市取消住宅限售，广州放宽商服类物业销售限制
2018年12月	2018年中央经济工作会议提出“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”
2019年1月	习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”
2019年3月	2019年3月《政府工作报告》提出“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”及“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”
2019年4月	中央政治局会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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 5 月	银保监会发布《“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》（银保监发〔2019〕23 号），严查房地产违规融资
2019 年 7 月	中央政治局会议提到“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 8 月	银保监会下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》（信托函〔2019〕64 号，要求“加强房地产信托合规管理和风险控制，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头”
2019 年 12 月	中央经济工作会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展”
2020 年 3 月	国务院发布了《关于授权和委托用地审批权的决定》，主要把两种审批权“下放”，一是将永久基本农田以外的农用地转为建设用地的审批权限“下放”到省、市、自治区；二是将永久基本农田转为建设用地和国务院批准土地征收审批权限“下放”到部分试点区域，首批试点省份为北京、天津、上海、江苏、浙江、安徽、广东、重庆，试点期限 1 年

资料来源：联合评级搜集整理

2017年10月，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”。2017年12月，中央经济工作会议指出“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。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控”。2017年，国家坚持“房住不炒”，并提出分类调控，因城因地施策。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，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。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。2018年12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12月19日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。2018年12月，中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。临近2018年末，部分城市调控政策微调，但政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”；二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。针对2019年一季度部分城市房地产市场出现过热苗头，中央政治局在4月和7月的政治局会议上重申“房住不炒”，并首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。银保监会接连在2019年5月和8月下发相应文件，对房地产融资进行控制；2019年12月，中央经济工作会议重申“房住不炒”基调。房住不炒和因城施策仍是主基调，各地政府应根据情况稳定当地房地产市场，确保房地产市场平稳健康发展。

2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月16日，财政部部长在《积极的财政政策要大力提质增效》一文中称，坚持“房住不炒”

的定位，落实房地产长效管理机制，深入开展中央财政支持住房租赁市场发展试点、城镇老旧小区改造等工作，推动完善基本住房保障体系。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。同时，为了解决用地问题，国务院于2020年3月12日印发《关于授权和委托用地审批权的决定》，将土地审批权下放，赋予省级地方政府更多的自主权，使其能够因地制宜，自主调整土地利用空间布局。但国家并未对建设用地规模进行松绑，仍将从严从紧控制建设用地总规模。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

（5）行业关注

房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，违约风险加大。

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房地产开发企业融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但2016年10月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产开发企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产开发企业存续债务可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出。

2019年两会及4月、7月的政治局会议持续强调“房住不炒”、房地产长效机制和因城施策，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房地产开发企业面临被整合风险。

随着资源逐步向大型房地产开发企业集中，中小房地产开发企业面临较大的经营压力，面临被大型房地产开发企业收购整合风险。实力突出的大型房地产开发企业，相继在长三角、粤港澳大湾区等热点区域以收购、合作两种主要方式进行项目扩充，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

（6）未来发展

调控政策趋于常态化、精细化和长期化。

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2017年以来，国家出台多项长期调控政策，试点共有产权房、鼓励发展住房租赁市场，并实施差别化的调控政策；此外，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

房地产行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升。

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在

满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

地产金融化、资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放。

2015年以来，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房地产开发企业通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房地产开发企业主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房地产开发企业加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

转变盈利模式，提升经营收益。

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

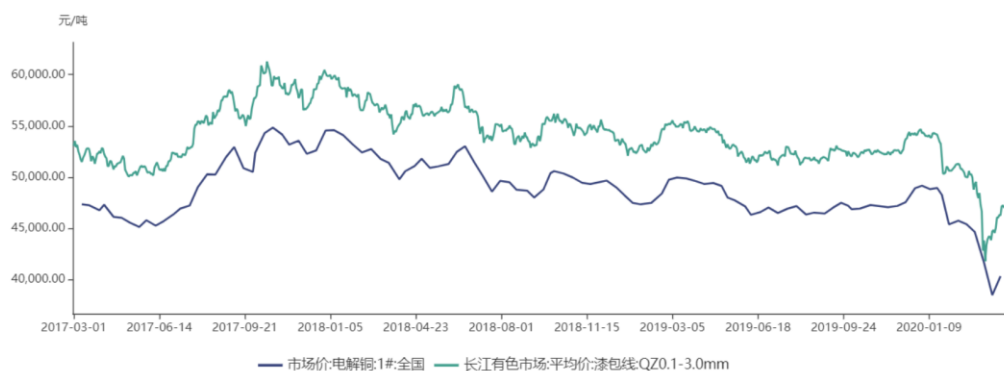
2. 电磁线行业

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。漆包线为目前应用最为广泛的一类电磁线，占据了电磁线行业的绝对主导地位。

图6 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。

四、基础素质分析

1. 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。

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。

电磁线业务是公司重要的传统业务，技术实力雄厚，生产规模、研发水平及品牌影响力均位居行业前列，是中国电线电缆标准化技术委员会绕组线分技术委员会秘书处单位，中国电器工业协会电线电缆分会副理事长单位，也是《中华人民共和国职业分类大典》电线电缆行业修订工作编写单位。同时公司积极参与了 GB/T 4074.7-2009、GB/T 4074.8-2009、GB/T 4074.21-2018 等国家标准以及国际标准的制修订。公司坚持执行严格的质量标准，已通过 ISO9001 质量体系认证、IATF16949 汽车行业质量体系认证、GJB9001B 国军标体系认证、ISO/IEC17025 国家实验室质量体系认证等体系认证，公司大部分产品已通过美国 UL 认证，所有产品均已通过 RoHS 指令测试。公司拥有较强的自主创新能力，技术水平处于同行业领先水平，能够根据用户需求不断完善和开发新产品，聚氨酯漆包线等产品获国家金奖、银奖，聚酰胺酰亚胺漆包铜线、聚酰胺酰亚胺复合聚酯或聚酯亚胺漆包铜线、耐高温自粘线等 50 多个类别的产品通过美国 UL 认证。公司“武夷”牌电磁线产品凭借其卓越的产品质量、顾客满意度和品牌美誉度，曾荣获“中国名牌产品”、“中国 500 最具价值品牌”、“中国电器工业最具影响力品牌”。

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 13 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，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。

2. 人员素质

公司高层管理人员行业管理经验较为丰富；公司员工学历符合公司以制造业和房地产业为主业的特点。

截至 2020 年 3 月末，公司有董事长 1 名，董事 8 名，监事 3 名，高级管理人员 8 名（包括总裁 1 名、副总裁 3 名、财务总监 1 名、董事会秘书 1 人、稽核总监 1 名及董事长助理 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副理事长兼秘书长。

截至 2019 年末，公司共有员工 1,518 人，按学历构成划分，本科及以上学历占 33.00%、专科及以下学历占 67.00%。按职能划分，管理人员占 5.47%，生产人员占 43.35%，销售人员占 7.05%，技术人员占 25.76%，财务人员占 6.13%，行政人员占 12.25%。

五、公司管理

1. 治理结构

作为上市公司，法人治理结构完善。

根据《公司章程》，公司建立了股东大会、董事会和经理层组成的法人治理结构。

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。

公司设总裁 1 名，由董事会聘任，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 名是公司职工代表监事；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。

2. 管理体制

公司内部管理制度健全，能够适应公司现阶段的发展要求。

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 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。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司坚持房地产和电磁线双主业稳健发展，房地产结转收入有所增长，毛利率因结转结构影响有所波动，但一直处于较高水平；电磁线业务近年收入和毛利率变化不大；新能源和服务业务近年处于亏损状态，但收入规模较小，对公司整体盈利情况影响不大。

2017—2019年，公司分别实现主营业务收入67.16亿元、79.04亿元和75.71亿元，其中房地产和电磁线业务占比高。同期，随着结转面积的变化，公司房地产板块收入波动增长，年均复合增长10.17%；电磁线业务收入近三年波动较小。新能源业务处于培育期，收入规模小。服务业务主要为酒店等，收入规模小。

毛利率方面，2017—2019年，受结转房产项目楼面价较低影响，公司房地产业务毛利率保持在较高水平。同期，公司电磁线业务毛利率有所波动，但总体变化不大。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，由于酒店经营规模偏小，固定成本偏高，使得公司服务业务近三年亦亏损。近三年，公司主营业务毛利率呈波动上升趋势，分别为29.41%、38.09%和33.29%。

表5 2017—2019年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

	2017年			2018年			2019年		
业务板块	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电磁线	33.50	49.88	6.95	35.41	44.79	7.31	34.43	45.48	7.97
房地产销售	32.80	48.84	53.31	42.60	53.90	64.87	39.81	52.58	56.96
新能源	0.15	0.22	-2.85	0.36	0.46	-15.02	0.71	0.94	-24.72

服务	0.72	1.07	-7.93	0.67	0.85	-9.02	0.76	1.00	-6.03
合计	67.16	100.00	29.41	79.04	100.00	38.09	75.71	100.00	33.29

资料来源：公司年报，联合评级整理

2020年1—3月，公司实现营业收入8.52亿元，同比减少49.27%；毛利率为19.75%，较上年同期的28.83%有所下降，主要系结转项目毛利率相对较低所致。

2. 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”）及其下属控股子公司江苏大通机电有限公司（以下简称“江苏大通”）为生产运营主体。

（1）采购情况

公司电磁线业务采购原材料主要为铜杆和漆，其中铜杆在生产成本中占比高，公司的定价模式可以规避铜价波动风险；集中采购模式导致公司供应商集中度高。

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，稳定原材料供给来源以及确定采购价格对公司电磁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，能一定程度上规避价格波动风险。

从采购情况看，近三年公司铜杆的采购量呈波动上升态势，漆的采购量变化不大。铜杆的采购均价和铜价高度相关，但公司的定价模式可以将铜价波动向下游转移，对公司毛利影响不大。漆的价格近年持续上升，但在生产成本中占比较小，对产品的毛利率影响相对较小。

表6 2017—2019年公司主要原材料采购情况

项目	2017年	2018年	2019年
铜杆采购量（万吨）	6.90	7.08	7.01
铜杆采购均价（元/吨）	42,710.82	44,821.38	43,030.31
漆采购量（万吨）	0.61	0.60	0.60
漆采购均价（元/吨）	16,108.19	17,624.96	17,843.29

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，近三年，公司供应商集中度高，主要系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。公司前五大采购商供应产品均为向电磁线业务供应的铜杆。

表7 公司前五大供应商集中度（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
前五位供应商采购合计额	31.39	35.33	31.88
当期电磁线业务采购总金额	37.17	39.97	37.18
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

（2）产销情况

近年电磁线业务产能和产量变化不大，以销定产的模式使得产销率维持在 100%左右，销售价格和铜价相关度较高，电磁线业务客户集中度低。

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。

2017—2019 年，公司电磁线产能因技改有些许增长，产量随着市场情况波动增长。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，所以产销率维持在 100%左右。近三年，电磁线销售均价随着铜价波动而波动。

表 8 2017—2019 年公司电磁线业务产销情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
产能（万吨/年）	7.00	7.50	7.50
实际产量（万吨）	6.81	7.02	6.97
产能利用率（%）	97.29	93.60	92.93
实际销量（万吨）	6.93	6.95	6.98
平均销售价格（万元/吨）	4.84	5.09	4.93
产销率（%）	101.76	99.00	100.14

资料来源：公司提供

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。其中长三角地区所在华东地区是电磁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。

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，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，如博世、康明斯、三菱、ABB、松下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。近三年，公司电磁线客户集中度均处于较低水平。

表 9 公司电磁线业务前五大客户集中度（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
前五位客户销售额	6.06	7.63	5.97
当期电磁线业务销售收入	33.50	35.41	34.43
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。

3. 房地产销售业务

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。

(1) 项目储备和建设情况

近三年公司主要在长三角和福州获取土地，拿地成本处于合理水平，但公司未开发土储少，难以满足未来开发需求。

近三年，公司拿地主要集中在长三角以及公司总部所在地福州，拿地方式上招拍挂和收购兼有。2017年公司拿地支出规模较大，2018年和2019年拿地支出连续下降。从拿地均价看，公司招拍挂项目拿地成本处于合理水平，收购项目地块因招拍挂较早，楼面价较低，但考虑到公司收购股权溢价等原因，实际成本将高于表中列示楼面价。

表10 2017—2019年公司拿地情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

年份	城市	新增土储 建筑面积	土地获取 成本	楼面均价	获取方式
2017年	常熟	27.38	20.44	7,465.30	招拍挂
	南京	15.87	11.40	7,183.48	招拍挂
2018年	福州	12.11	3.35	3,730.35	收购
	南京	8.76	4.00	6,386.99	招拍挂
2019年	南京	12.27	4.97	6,104.51	招拍挂
	福州	13.15	0.46	444.53	收购

注：收购项目楼面价为地块初始招拍挂的楼面价

资料来源：公司提供

截至2019年末，公司未开发的土地储备仅有一块，位于南京市高淳区，规划建筑面积12.27万平方米。

(2) 项目建设情况

受项目开发进度影响，公司房地产板块在建规模有所增长，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。近三年，公司新开工力度有所下降，竣工面积波动较大，期末在建面积持续上升。

表11 2017—2019年公司项目开发建设情况（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
竣工面积	13.62	35.01	14.25
期末在建面积	113.50	127.16	157.65

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至2019年末，公司在建项目及拟建项目尚需投资总额为89.99亿元。随着公司在建项目的持续推进，公司面临一定的资金支出压力。

表12 截至2019年底公司在建拟建项目投资情况（单位：个、万平方米、亿元）

状态	城市等级	城市	项目概况汇总			投资情况		
			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
在建	一线城市	北京	2	174.32	133.59	132.95	89.26	43.69

	二线城市	苏州	2	37.55	23.25	41.00	29.85	11.15
		南京	3	133.82	127.77	69.00	56.06	12.94
		福州	3	52.38	50.27	30.50	16.31	14.19
拟建	二线城市	南京	1	12.27	12.27	13.00	4.98	8.02
合计			11	410.34	347.15	286.45	196.46	89.99

资料来源：公司提供

（2）项目销售情况

公司近三年签约销售面积和金额波动增长，在手项目可售面积充足。

房地产销售方面，公司由销售部门负责各项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，大部分项目采用代理销售方式。近年来签约销售面积和销售金额波动增长，分别年均复合增长 29.05%和 21.23%，签约销售均价因二线城市推盘占比上升而波动下降。结转面积近三年波动下降，但结转收入波动上升。

表 13 2017—2019 年公司房地产项目销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
签约销售面积（万平方米）	21.34	13.81	35.54
签约销售金额（亿元）	37.40	28.26	54.97
签约销售均价（元/平方米）	17,522	20,463	15,467
回款率（%）	100	109	96
结转收入面积（万平方米）	24.32	22.26	19.38
结转收入（亿元）	32.80	42.60	39.81

注：回款率口径含跨期回款

资料来源：公司提供

去化方面，常熟滨江铂郡项目 2018 年下半年开盘，同时市场热度有所下降，导致去化率较低，其他项目去化情况良好。从近三年销售情况来看，公司在手可售面积充足，从 2019 年销售面积来看，可售面积能够满足未来 2~3 年的销售需求。

表 14 截至 2019 年底公司在手项目销售情况（单位：个、万平方米、亿元）

状态	城市等级	城市	项目概况			销售情况		
			项目数量	总建筑面积	权益建筑面积	总可售面积	累计签约销售面积	剩余可售面积
已完工	一线城市	北京	4	140.48	138.46	137.22	135.11	2.11
	二线城市	苏州	2	33.32	29.53	28.23	26.75	1.48
		福州	2	16.74	16.74	15.9	12.22	3.68
	三线城市	南通	1	47.9	47.9	45.45	44.02	1.42
在建	一线城市	北京	2	174.32	133.59	153.81	83.29	70.52
	二线城市	苏州	2	37.55	23.25	26.83	9.31	17.52
		南京	3	133.82	127.77	102.75	73.92	28.83
		福州	3	52.38	50.27	29.82	0.9	28.92
拟建	二线城市	南京	1	12.27	12.27	7.67	--	7.67
合计			20	648.78	579.78	547.68	385.52	162.15

资料来源：公司提供

4. 新能源业务

公司新能源业务处于前期培育阶段，实现收入规模较小且呈现持续亏损状态。

由于当前锂电池市场竞争激烈，产品存在客户认证周期，公司目前尚未形成大额批量销售订单。近三年，公司新能源业务分别实现主营业务收入 0.15 亿元、0.36 亿元和 0.71 亿元，但尚未实现盈利。

公司控股子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”）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。公司目前已投产 0.9GWH 的 PACK 自动生产线、电芯生产线。

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。

5. 重大事项

电磁线板块分拆上市，公司仍维持控制权，有利于增强公司电磁线板块竞争力。

2020 年 3 月，电磁线板块的经营平台福州大通更名为大通（福建）新材料股份有限公司（以下简称“大通新材”）。公司计划 2020 年将大通新材分拆至上海证券交易所主板上市。本次分拆完成后，公司仍维持对大通新材的控制权。

通过本次分拆，公司将进一步实现业务聚焦，除专注于房地产业务与新能源业务外，将大通新材打造成为公司下属电磁线的研发、生产和销售业务的独立上市平台，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领先地位以及竞争优势，进一步加大大通新材核心技术的研发投入，提升电磁线业务的盈利能力和综合竞争力。

6. 经营效率

2017—2019 年，公司存货周转次数分别为 0.47 次、0.40 次和 0.35 次；流动资产周转次数分别为 0.45 次、0.47 次和 0.41 次；总资产周转次数分别为 0.34 次、0.36 次和 0.31 次。存货周转次数呈连续下降态势，流动资产和总资产周转次数呈波动下降态势。

7. 经营关注

（1）公司项目储备主要集中在北京和南京等城市，分类调控、因城施策的房地产调控基调可能对公司项目未来销售产生一定的压力；公司在建规模较大，后续面临一定的资金支出压力。

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

8. 未来发展

公司将继续加强现有主营业务，未来发展规划比较明确。

2020 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，稳健经营，持续创新。

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

电磁线业务方面，公司将在追求效益的前提下通过新建厂房、设备更新等方式扩大产能，在生产规模、研发水平及品牌影响力等方面继续保持行业领先地位；以“新技术、新材料”为切入

点，坚持产品创新和结构调整，继续推进以精品、新品为主导的市场拓展战略。

新能源业务方面，未来将进一步加强市场拓展工作，提升技术实力，加快新品研发，塑造自身可持续发展核心竞争力；同时积极寻求行业合作，加快公司新能源业务的有效整合。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年度合并财务报表已经立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2020 年一季度报表未经审计。公司合并财务报表按照财政部最新颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。2018 年公司通过收购新增子公司 1 家，投资新设子公司 2 家，2019 年，公司通过非同一控制企业合并增加 1 家子公司，通过同一控制企业合并增加 1 家子公司，通过设立方式新增子公司 2 家。2020 年 1—3 月，公司合并范围无变化。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 年末，公司合并资产总额 253.43 亿元，负债合计 163.36 亿元，所有者权益 90.07 亿元，其中归属于母公司所有者权益 77.62 亿元。2019 年，公司实现营业收入 77.87 亿元，净利润 5.35 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 4.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.06 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.17 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 256.28 亿元，负债合计 166.77 亿元，所有者权益 89.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益 76.97 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.52 亿元，净利润-0.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.76 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.13 亿元。

2. 资产质量

公司近年资产持续增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中存货占比高，存货减值风险较低；非流动资产中权益投资规模较大；公司受限资产规模不大，整体资产质量良好。

2017—2019 年，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长 10.04%。截至 2019 年末，公司合并资产总额 253.43 亿元，较年初增长 2.90%，变化不大。其中，流动资产占 75.79%，非流动资产占 24.21%。

(1) 流动资产

2017—2019 年，公司流动资产连续增长，年均复合增长 8.85%。截至 2019 年末，公司流动资产 192.07 亿元，较年初增长 3.81%，变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 8.86%）和存货（占 80.26%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 18.17%。截至 2018 年末，公司货币资金为 34.64 亿元，较年初增长 36.32%，主要受期末发行中期票据募集资金影响所致。截至 2019 年末，公司货币资金 17.01 亿元，较年初下降 50.89%，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。公司货币资金主要包括银行存款 15.67 亿元和其他货币资金 1.34 亿元。

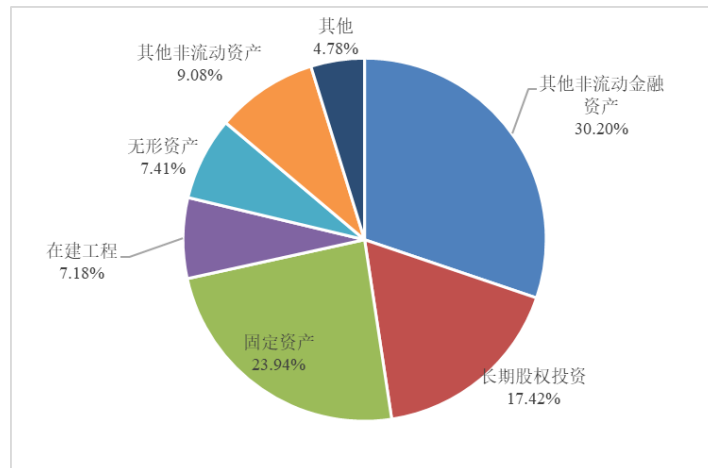
2017—2019 年，公司存货连续增长，年均复合增长 16.11%。截至 2019 年底，公司存货 154.16 亿元，较年初增长 13.66%，主要系项目持续投入和新增土储所致。存货主要由开发成本（82.52%）构成，累计计提跌价准备 0.64 亿元。跌价准备主要为自制半成品 0.35 亿元和开发产品 0.18 亿元，其中自制半成品跌价准备来自子公司冠城瑞闽的电芯存货，开发产品的跌价准备来自子公司福建

宏汇置业有限公司开发的房地产项目蝶泉湾。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）；房地产开发产品期末余额 19.96 亿元，较年初减少 26.32%，主要包括冠城大通百旺府（期末余额 8.68 亿元）等。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 14.03%。截至 2019 年末，公司非流动资产 61.36 亿元，较年初增长 0.17%，公司非流动资产构成如下。

图 7 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

受执行新金融工具会计准则影响，2019 年公司将部分可供出售金融资产重分类至其他非流动金融资产。截至 2019 年底，公司其他非流动金融资产 18.53 亿元，全部为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，主要为持有的富滇银行股份有限公司（以下简称“富滇银行”）股份 12.52 亿元（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（以下简称“天津力神”）股份 4.20 亿元（截至 2019 年底，持股比例 3.03%）。2019 年，富滇银行实现净利润 3.79 亿元，同比增长 235.40%。天津力神主业为锂电池制造，近两年处于亏损状态。

2017—2019 年，公司长期股权投资连续增长，年均复合增长 31.42%。截至 2019 年底，公司长期股权投资 10.69 亿元，较年初增长 20.05%，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。2019 年，按权益法核算的长期股权投资实现收益 0.44 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 5.90%。截至 2019 年底，公司固定资产 14.69 亿元，较年初下降 5.01%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占 71.53%）和机器设备（占 26.30%）构成，累计计提折旧 11.15 亿元；固定资产成新率 56.80%，成新率较低。

2017—2019 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 20.71%。截至 2018 年底，公司在建工程账面价值 2.17 亿元，较年初减少 28.22%，主要系锂离子电池研发生产设备安装转入固定资产所致。截至 2019 年底，公司在建工程 4.40 亿元，较年初增长 102.99%，主要系冠城大通广场增加投入所致。

2017—2019 年，公司无形资产连续下降，年均复合下降 2.49%。截至 2019 年底，公司无形资产 4.55 亿元，较年初下降 2.94%，较年初变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（账面价值 4.44 亿元）构成。无形资产累计摊销 0.76 亿元，未计提减值准备。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 76.40%。截至 2018 年底，公司其他非流动资产 6.92 亿元，较年初增加 286.68%，主要系预付款项中账龄超过 1 年的预付拆迁征地款转入本科目所致。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 5.57 亿元，较年初下降 19.53%，主要系公司之前拟出资设立保险公司，后该项目未获批成立，收回拟出资款所致。其他非流动资产主要为预付拆迁款 5.15 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产共计 72.98 亿元，主要为因项目开发贷款而受限的存货 55.59 亿元。公司资产受限比例为 28.80%，受限程度一般。

表 15 截至 2019 年底公司资产受限情况（亿元、%）

项目	受限账面价值	占该资产比例
货币资金	0.84	4.94
存货	55.59	36.06
固定资产	8.02	54.59
无形资产	4.24	93.19
在建工程	4.29	97.50
合计	72.98	28.80

资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 256.28 亿元，较年初增长 1.13%，变化不大。其中，流动资产占 76.08%，非流动资产占 23.92%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

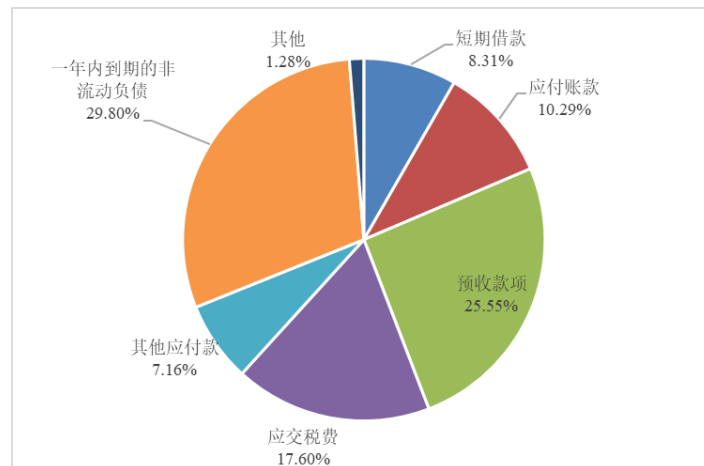
公司负债近年连续增长，债务集中到期导致流动负债占比快速上升，整体债务负担适中但短期到期偿付压力大；所有者权益近三年波动增长，未分配利润占比高，稳定性一般。

2017—2019 年，公司负债总额连续增长，年均复合增长 13.81%。截至 2019 年末，公司负债总额 163.36 亿元，较年初增长 6.53%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 87.07%，非流动负债占 12.93%，流动负债占比较年初上升 25.94 个百分点。

（1）流动负债

2017—2019 年，公司流动负债连续增长，年均复合增长 26.98%。截至 2019 年底，公司流动负债 142.23 亿元，较年初增长 51.73%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债构成如下图。

图 8 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 17.74%。截至 2018 年底，公司短期借款为 11.92 亿元，较年初增长 39.73%，主要系根据经营资金需求而增加短期贷款所致。截至 2019 年底，公司短期借款 11.82 亿元，较年初下降 0.79%，较年初变化不大。短期借款主要为信用借款（占 59.22%）和保证借款（占 37.31%）。

2017—2019 年，公司应付账款连续增长，年均复合增长 10.05%。截至 2019 年底，公司应付账款 14.64 亿元，较年初增长 1.52%，较年初变化不大。应付账款主要为应付及预提工程款。

2017—2019 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 0.89%。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，较年初下降 36.37%，当期交房结转影响所致。截至 2019 年底，公司预收款项 36.35 亿元，较年初增长 59.96%，主要系房地产业务预收房款增加所致。

2017—2019 年，公司应交税费波动增长，年均复合增长 22.77%。截至 2018 年底，公司应交税费 25.76 亿元，较年初增长 55.15%，主要系当年计提的土地增值税尚未进入清算缴纳阶段所致。截至 2019 年底，公司应交税费 25.03 亿元，较年初下降 2.85%，变化不大。

2017—2019 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 6.48%。截至 2018 年底，公司其他应付款 9.51 亿元，较年初减少 18.35%，主要系往来应付款减少所致。截至 2019 年底，公司其他应付款 10.18 亿元，较年初增长 7.12%，较年初变化不大。其他应付款主要为购房定金（占 26.13%）、往来款（占 29.76%）、教育配套项目建设资金（占 19.25%）和应付股权款（占 10.31%）。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债连续增长，年均复合增长 336.26%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 42.38 亿元，较年初增长 451.66%，主要系公司长期借款、应付债券和中期票据集中到期所致。

（2）非流动负债

2017—2019 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 25.33%。截至 2019 年底，公司非流动负债 21.13 亿元，较年初下降 64.55%，主要系部分长期债务转入一年内到期非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 90.66%）和其他非流动负债（占 8.21%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 51.06%。截至 2018 年底，公司长期借款 34.30 亿元，较年初增长 308.57%，系子公司根据项目开发或经营需要而增加项目贷款所致。截至 2019 年底，公司长期借款 19.16 亿元，较年初下降 44.15%，主要系部分转入一年内到期所致；长期借款主要为抵押及保证借款。从期限分布看，2021 年到期 9.43 亿元，2022 年到期 7.26 亿元，

2023 年到期 0.75 亿元，2024 年及以后到期 1.72 亿元，长期借款集中偿付压力不大。

2017—2019 年，公司其他非流动负债均为 1.74 亿元，其他非流动负债全部为政府代建项目基建拨款。

2017—2019 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 25.71%，分别为 47.31 亿元、78.25 亿元和 74.77 亿元。同期，公司资产负债率分别为 60.26%、62.26%和 64.46%，持续上升；全部债务资本化比率分别为 36.26%、45.71%和 45.36%，波动增长；长期债务资本化比率分别为 30.28%、38.35%和 17.54%，波动下降。截至 2019 年底，公司全部债务 74.77 亿元，较年初下降 4.46%，变化不大。其中，短期债务占 74.37%，长期债务占 25.63%，以短期债务为主。公司债务负担适中，但短期债务快速上升，短期偿付压力大。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 166.77 亿元，较年初增长 2.09%，较年初变化不大。其中，流动负债占 87.03%，非流动负债占 12.97%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 76.50 亿元，较年初增长 2.32%，较年初变化不大。其中，短期债务 56.91 亿元（占 74.39%），较年初增长 2.35%，较年初变化不大。长期债务 19.59 亿元（占 25.61%），较年初增长 2.23%，较年初变化不大。截至 2020 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 65.07%、46.08%和 17.95%，较年初分别提高 0.61 个百分点、提高 0.72 个百分点和提高 0.41 个百分点。公司债务负担适中，但 2020 年债务集中到期，短期偿付压力大。公司拟通过年初存量自有资金、地产销售回笼、金融机构融资，以及发行公司债券及结构化产品等方式进行偿债安排。

表 16 截至 2020 年 3 月底公司债务到期情况（亿元、%）

科目	2020 年 4 - 12 月到期	2021 年到期	2022 年及以后到期	小计
短期借款	9.51	1.87	--	11.38
应付票据	1.28	--	--	1.28
一年内到期的非流动负债	43.57	0.69	--	44.25
长期借款	--	8.06	11.52	19.58
长期应付款	--	0.001	0.004	0.005
合计	54.36	10.62	11.52	76.50
占比	71.05	13.89	15.06	100.00

资料来源：公司提供

（3）所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 4.06%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 90.07 亿元，较年初下降 3.09%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.18%，少数股东权益占比为 13.82%。归属于母公司所有者权益 77.62 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 19.22%、17.75%、0.47%和 62.47%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 89.51 亿元，较年初下降 0.62%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.99%，少数股东权益占比为 14.01%。归属于母公司所有者权益 76.97 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 19.39%、17.90%、0.51%和 62.11%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般

4. 盈利能力

近三年公司营业收入波动增长，但净利润波动下降，各项盈利指标一般。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 6.26%，分别为 68.96 亿元、81.09 亿元和 77.87 亿元；同期，公司营业成本也持续增长，年均复合增长 2.65%，分别为 48.76 亿元、49.69 亿元和 51.38 亿元，增幅小于营业收入。2017—2019 年，公司利润总额分别为 11.03 亿元、13.15 亿元和 9.17 亿元，波动下降，年均复合下降 8.83%。2017—2019 年，公司净利润分别为 7.32 亿元、8.71 亿元和 5.35 亿元，波动下降，年均复合下降 14.49%。

2017—2019 年，公司费用总额连续增长，年均复合增长 23.54%。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 7.72%、9.00%和 10.43%，公司费用控制能力较强。2019 年，公司期间费用总额为 8.12 亿元，较上年增长 11.26%，主要系房地产销售增加，销售和管理费用相应增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 24.53%、33.25%、13.61%和 28.62%。

2017—2019 年，公司投资收益分别为 3.34 亿元、0.44 亿元和 0.61 亿元，占营业利润比例分别为 30.18%、3.35%和 6.63%，近两年对营业利润影响较小。2017 年投资收益较多，主要系处置可供出售金融资产（北京实创科技园开发建设股份有限公司 12.38%股权）所致。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 18.63%、24.78%和 22.30%，波动增长。2017—2019 年，公司总资本收益率分别为 7.30%、7.33%和 4.76%，波动下降。公司总资产报酬率分别为 6.37%、6.80%和 4.73%，波动下降。公司净资产收益率分别为 9.12%、9.89%和 5.85%，波动下降。公司各盈利指标一般。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.52 亿元，同比下降 49.27%，系结转周期影响所致，利润总额-0.52 亿元，营业利润率 14.28%。

5. 现金流

近三年，公司房地产销售回款增加，使得经营活动现金流净额由负转正；投资活动净额近年持续为负；筹资活动净额波动较大。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入分别为 79.73 亿元、78.68 亿元和 93.70 亿元，波动增长，年均复合增长 8.40%，主要系房地产销售回款增加所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流出分别为 86.38 亿元、86.47 亿元和 92.64 亿元，连续增长，年均复合增长 3.56%。2017—2019 年，公司经营活动现金净额分别为-6.64 亿元、-7.79 亿元和 1.06 亿元，由负转正。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 4.43 亿元、4.27 亿元和 4.96 亿元，波动增长，年均复合增长 5.85%。2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 9.67 亿元、12.58 亿元和 7.01 亿元，波动下降，年均复合下降 14.85%。2017—2019 年，公司投资活动现金净额分别为-5.24 亿元、-8.31 亿元和-2.05 亿元，净流出规模波动下降。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 20.70 亿元、58.96 亿元和 29.79 亿元，波动增长，年均复合增长 19.95%，2018 年增幅较大主要系发行中票以及取得借款所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出分别为 23.06 亿元、33.81 亿元和 47.00 亿元，连续增长，年均复合增长 42.76%，主要系偿还债务金额增加所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为-2.36 亿元、25.15 亿元和-17.21 亿元，波动下降。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额-5.05 亿元；投资活动现金流净额-0.26 亿元，同比由正转负；筹资活动现金流净额 0.14 亿元，同比由负转正。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力较强，对外担保金额小，直接和间接融资渠道通畅；考虑到公司双主业模式能分散一定风险，房地产业务盈利能力强，总体看，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 1.84 倍、1.97 倍和 1.35 倍，波动下降。2017—2019 年，公司速动比率分别为 0.54 倍、0.53 倍和 0.27 倍，连续下降。公司流动资产对流动负债的保障程度较高。2017—2019 年，公司现金短期债务比分别为 2.64 倍、1.85 倍和 0.32 倍，连续下降，现金类资产对短期债务的保障程度低。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 14.14 亿元、16.73 亿元和 13.25 亿元，波动下降。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 6.14 倍、4.52 倍和 2.85 倍，连续下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2017—2019 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.30 倍、0.21 倍和 0.18 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

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。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（机构代码：G10350105001368909），截至 2020 年 4 月 9 日，公司无未结清不良贷款或关注类信贷信息记录，公司已结清信贷中，关注类信息共 24，其中贷款 2 笔、保理 18 笔、票据贴现 1 笔以及银行承兑汇票 3 笔。其中 1 笔 2007 年产生的关注类票据贴现因时间久远产生原因不明，但已结清。1 笔关注类贷款系公司 1989 年向银行申请贷款用于购买电磁线生产设备并由福建省机械设备进出口公司担保，但该担保方于 1994 年破产，银行将该笔贷款列入关注类贷款，该笔贷款已按时结清。其余 18 笔保理、3 笔银行承兑汇票和 1 笔贷款，均为建设银行产生，根据建设银行提供的说明，系公司 2002—2003 年度经营性和投资性净现金流均为负，因此将公司的信贷资产分类为关注。

7. 母公司财务分析

母公司资产以非流动资产为主，货币资金较少；负债绝大部分为流动负债；权益稳定性较强；营业收入规模很小，利润主要来自投资收益；经营活动现金流为净流入，投资和筹资活动为净流出。

截至 2019 年底，母公司资产总额 143.87 亿元，较年初增长 0.15%，较年初变化不大。其中，流动资产 52.39 亿元（占比 36.41%），非流动资产 91.48 亿元（占比 63.59%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 97.85%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 85.27%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 0.91 亿元。

截至 2019 年底，母公司负债总额 78.20 亿元，较年初下降 2.65%。其中，流动负债 78.20 亿元非流动负债 25.18 万元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 10.88%）、其他应付款（占 56.52%）、一年内到期的非流动负债（占 32.53%）构成，非流动负债全部为递延所得税负债。母公司 2019 年资产负债率为 54.36%，较 2018 年下降 1.56 个百分点。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 65.66 亿元，较年初增长 3.70%，变化不大。其中，实收资本为 14.92 亿元（占 22.72%）、资本公积合计 24.39 亿元（占 37.14%）、未分配利润合计 25.75 亿元（占 39.21%）、盈余公积合计 5.61 亿元（占 8.54%）。实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较强。

2019 年，母公司营业收入为 0.02 亿元，净利润为 6.83 亿元，主要来自投资收益。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额 4.97 亿元，主要为从子公司归集款项；投资活动现金流量净额-3.00 亿元，筹资活动现金流量净额-10.15 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2020 年 3 月底，公司债务总额为 76.50 亿元，本期债券拟发行规模为不超过 10.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发行规模对公司债务负担有一定影响。

以 2020 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 65.07%、46.08%和 17.95%上升至 66.38%、49.14%和 24.84%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。但考虑到本期募集资金全部用于偿还借款，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 93.70 亿元，为本期债券发行额度（10.00 亿元）的 9.37 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度高；从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 13.25 亿元，为本期债券发行额度（10.00 亿元）的 1.33 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司房地产可售项目储备充足，质量较好，公司对本期公司债的偿还能力很强。

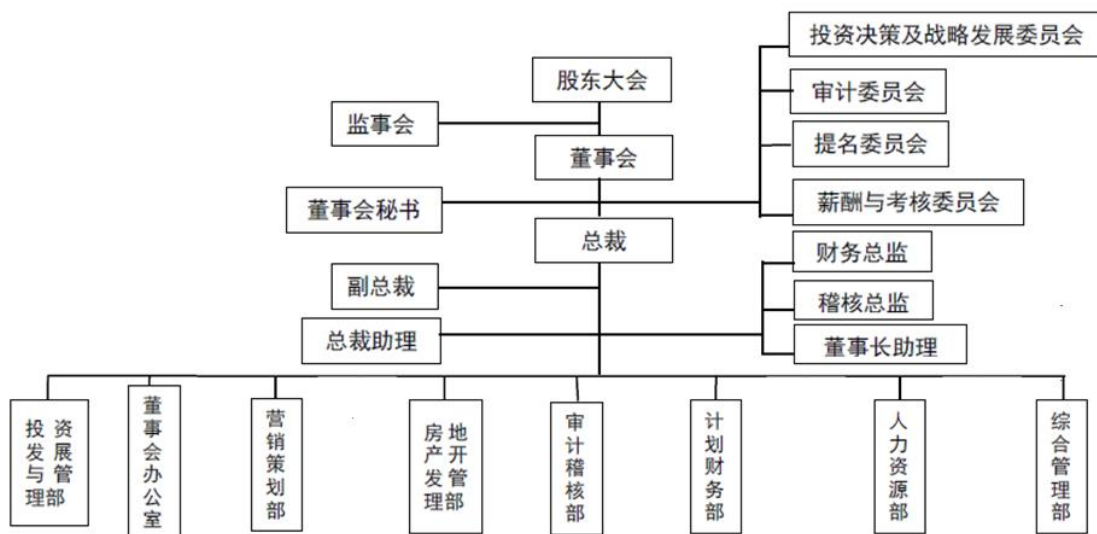
九、综合评价

公司作为以房地产和电磁线为双主业的民营上市企业，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；电磁线业务技术水平领先，品牌知名度较高。同时，联合评级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、电磁线行业竞争激烈、短期债务规模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；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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 冠城大通股份有限公司 组织结构图



附件 2 冠城大通股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	209.28	246.28	253.43	256.28
所有者权益（亿元）	83.17	92.94	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）	68.96	81.09	77.87	8.52
净利润（亿元）	7.32	8.71	5.35	-0.73
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
流动资产周转次数（次）	0.45	0.47	0.41	--
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	--
现金收入比率（%）	107.33	92.58	115.31	148.88
总资本收益率（%）	7.30	7.33	4.76	--
总资产报酬率（%）	6.37	6.80	4.73	--
净资产收益率（%）	9.12	9.89	5.85	--
营业利润率（%）	18.63	24.78	22.30	14.28
费用收入比（%）	7.72	9.00	10.43	19.35
资产负债率（%）	60.26	62.26	64.46	65.07
全部债务资本化比率（%）	36.26	45.71	45.36	46.08
长期债务资本化比率（%）	30.28	38.35	17.54	17.95
EBITDA 利息倍数（倍）	6.14	4.52	2.85	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.30	0.21	0.18	--
流动比率（倍）	1.84	1.97	1.35	1.34
速动比率（倍）	0.54	0.53	0.27	0.23
现金短期债务比（倍）	2.64	1.85	0.32	0.21
经营现金流流动负债比率（%）	-7.53	-8.31	0.75	-3.48
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.82	0.97	0.77	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 公司 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；3. 公司长期应付款计入长期债务计算

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期--上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/ [(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/ [(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/ [(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入--主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入--营业成本--税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计--存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

**联合信用评级有限公司关于
冠城大通股份有限公司
2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
的跟踪评级安排**

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年冠城大通股份有限公司年报出具后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

冠城大通股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。冠城大通股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注冠城大通股份有限公司的相关状况，如发现冠城大通股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如冠城大通股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至冠城大通股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送冠城大通股份有限公司、监管部门等。

