

跟踪评级公告

联合〔2020〕974号

冠城大通股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“15冠城债”进行跟踪评级，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公开发行的“15冠城债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二〇二〇年五月二十日

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 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15冠城债	17.65亿元	5年	AA	AA	2019.5.13

跟踪评级时间：2020年5月21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/待偿本金合计(倍)	0.80	0.95	0.75	--

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. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 公司2020年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司长期应付款计入长期债务计算

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”）作为以房地产和电磁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，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。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15冠城债”的债项信用等级为“AA”。

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，重点区域土地获取成本不高，为结转盈利提供了一定保障。

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。电磁线板块如成功上市，将进一步增强该板块竞争力。

3. **2019年公司房地产销售金额大幅增长。**伴随收入结转，公司未来营业收入和利润水平有望进一步提升。

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、超短融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：010-85172818

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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次跟踪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：



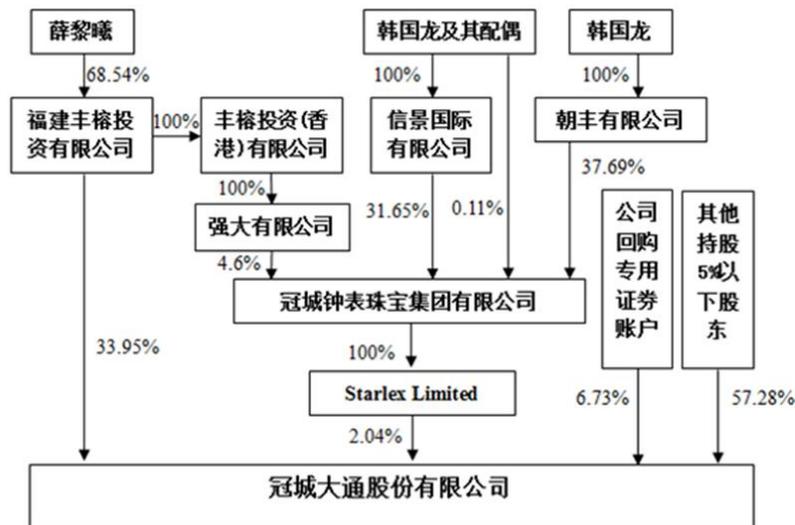
联合信用评级有限公司

一、主体概况

冠城大通股份有限公司（以下简称“公司”或“冠城大通”）前身是创立于 1978 年的福州水表厂，后改制并更名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：“600067.SH”）。2002 年，福州财政局将其持有的公司股权 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 年公司更名为现用名，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 2018 年底，公司总股本为 149,211.07 万股。公司控股股东为丰榕投资，前十股东中 Starlex Limited 与丰榕投资为一致行动人，公司实际控制人为薛黎曦女士和韩国龙先生。截至 2019 年底，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。截至 2020 年 5 月 15 日，丰榕投资持有的冠城大通股份的质押比例为 9.08%。

图 1 截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内公司经营范围未发生变更。

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、本次债券概况

经中国证监会“证监许可（2015）1941 号”核准批复，公司获准向社会公开发行不超过 28 亿元（含 28 亿元）的公司债券（以下简称“本次债券”），本次债券发行规模为 28 亿元，发行票面利率为 5.10%，期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权、债券赎回选择权和投资者回售选择权。本次债券于 2015 年 9 月 21 日在上海证券交易所挂牌交易（证券简称：15 冠城债，证券代码：122444.SH）。2018 年，“15 冠城债”回售 10.35 亿元，回售后“15 冠城债”托管数量变为 17.65 亿元，票面利率由 5.10%上调为 7.60%。截至 2019 年底，公司债券募集资金的管理和使用，与公司债券募集说明书承诺的用途、使用计划和其他约定一致，符合公司债券募集资金使用的各项规定。公司已于 2019 年 8 月 26 日支付了自 2018 年 8 月 26 日至 2019 年 8 月 25 日的利息。

三、行业分析

1. 房地产行业

（1）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。

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。

（3）行业政策

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。

表1 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“因城施策”，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：联合评级整理

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。

表2 2019年以来房地产融资相关政策汇总

时间	发布机构	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:联合评级整理

(4) 行业关注

行业债务水平较高,且2016年10月以来房企融资渠道收窄,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,房企融资环境明显改善,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企业存续债项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

2016年10月至今,房地产调控政策密集出台,全国热点一、二线等城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控,一、二线等城市房地产明显降温。十九大报告中对于房地产行业调控的基调并未发生变化;2018年3月5日,国务院总理李克强在十三届全国人大一次会议上作政府工作报告指出坚持房住不炒的定位,继续实行差别化调控;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”。总体看,房地产调控政策短时间不会退出,难以出现实质性放松。

中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力,为市场提供了大批收购机会,为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力,实力突出的百亿房企,相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式,进一步优化总体布局,保障企业稳定发展。

(5) 行业发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高,短期政策调控仍会持续,行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段,行业龙头逐渐形成,行业集中度不断提高。短期来看,房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累,政策调控仍然至关重要。长期来看,人口结构、货币环境,市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年,预计二线城市可能成为新的市场主力,龙头企业逐渐建立起更大的市场优势,同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

2. 电磁线行业

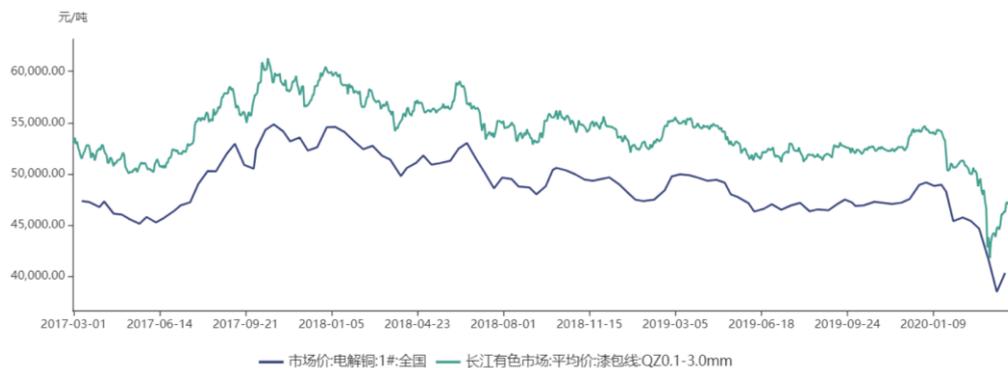
由于电磁线行业发展成熟且竞争激烈,行业整合速度将加快;由于产品价格随原材料价格回升且下游需求增加,行业景气度有所提升;随着市场需求多样化及节能环保观念的发展,行业将

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、管理分析

跟踪期内公司董监高发生一定变动，但新任高管均在公司任职时间较长，对公司日常经营不会产生重大影响。公司各项管理制度无重大变化。

2020年1月9日，公司召开2020年第一次临时股东大会，选举产生公司第十一届董事会、第十一届监事会成员，公司第十届董事会董事商建光先生、独立董事林滢女士、第十届监事张生先生届满离任。同日，公司召开第十一届董事会第一次（临时）会议，聘任余坦锋先生为公司董事会秘书，肖林寿先生不再担任公司董事会秘书。公司副总裁陈曦先生届满离任，其仍在公司控

股子公司大通（福建）新材料股份有限公司（以下简称“大通新材”）任职总经理。

五、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。受结转房地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%），收入同比下降2.77%，变化不大。

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小幅下降至56.96%。同期，公司电磁线业务毛利率为7.97%，同比略有上升。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下降至33.29%。

表3 2017-2019年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	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

2. 电磁线业务

公司电磁线业务主要以子公司大通新材及其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。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，公司电磁线业务近三年毛利率呈波动态势。

（1）采购情况

公司电磁线业务主要原材料为铜杆和漆，其中铜杆是最主要的原材料，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 4 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

公司供应商集中度高，主要系铜杆在电磁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。从供应商集中度看，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 5 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

2019 年，公司电磁线产能无变化，产能利用率变化不大，平均售价因铜价下降而有所下降，产销率依然保持在水准，客户集中度依然较低。

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。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协议和具体采购订单后制定相应的生产计划并组织生产。2019 年，公司产量和效率同比变化不大，产销率维持在 100%左右，平均售价因铜价下降而同比下降。

表 6 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

在销售集中度方面，2019 年，公司前五大客户销售额为 5.97 亿元，占电磁线业务年度销售总额的 17.35%，客户集中度较低。

表7 公司前五大客户集中度(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

3. 房地产销售业务

(1) 项目储备情况

公司土地储备成本较低,但规模较小,对未来可持续性有一定影响。

土地获取方面,2019年,公司新增土地储备2宗,公司土地获取规模较小,获取成本较低,建筑面积25.42万平方米,购地支出5.43亿元。

表8 2018—2019年,公司新增土地及项目情况(单位:万平方米、%、亿元、元/平方米)

年份	城市	新增土储 建筑面积	权益比例	土地获取 成本	楼面均价	获取方式
2018年	福州	12.11	80.00	3.35	3,730.35	收购
	南京	8.76	34.00	4.00	6,386.99	招拍挂
2019年	南京	12.27	100.00	4.97	6,104.51	招拍挂
	福州	13.15	100.00	0.46	444.53	收购

资料来源:公司提供

截至2019年末,公司未开发土地储备仅有一块,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。受项目开发进度影响,2019年,公司商品房新开工面积、竣工面积和期末在建面积分别为45.16万平方米、14.25万平方米和157.65万平方米,新开工面积变化不大,竣工面积有所下降。

表9 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年底,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 10 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

(3) 项目销售情况

伴随公司推盘力度加大和可售面积的快速增长, 2019 年公司销售签约面积和金额快速增长; 公司可售面积能满足较长时间的销售需求。

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。公司销售结转区域主要为以北京、南京为核心的华北及华东区域, 公司房地产目标区域经济较为发达, 区位优势较好。

表 11 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
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

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 12 截至 2019 年底公司在手项目销售情况 (单位: 个、万平方米)

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. 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，新能源业务实现收入规模较小且呈现持续亏损状态。

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。公司一期 0.9GWH 的 PACK 自动生产线、电芯生产线已经投产运营，二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. 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（福州）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。

7. 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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 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。2019 年，公司通过非同一控制企业合并增加 1 家子公司，通过同一控制下企业合并增加 1 家子公司，通过设立方式新增子公司 2 家，总体合并范围变化不大，财务数据可比性较强。2020 年 1—3 月，公司合并范围无变化。

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。

2. 资产质量

2019 年，公司资产总额变化不大，资产结构以流动资产为主，房地产项目存货减值风险较低；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。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 253.43 亿元，较年初增长 2.90%，较年初变化不大。其中，流动资产占 75.79%，非流动资产占 24.21%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年底，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。

截至 2019 年底，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）。

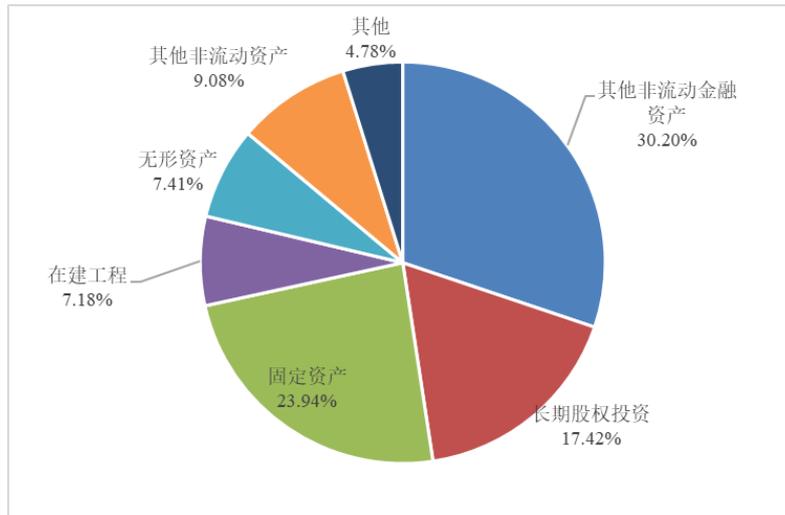
截至 2019 年底，公司存货 154.16 亿元，较年初增长 13.66%，主要系项目持续投入和新增土储所致。存货主要由开发成本（82.52%）构成，累计计提跌价准备 0.64 亿元。跌价准备主要为自制

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，同比下降 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

截至 2019 年底，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。

图 3 截至 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供

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。

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。

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。

在建工程主要为冠城大通广场，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持续建设投入所致。在建工程未计提减值准备。

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。

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，收回拟出贷款所致。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融资而受限的存货 55.59 亿元。公司资产受限比例为 28.80%，受限程度一般。

表 13 截至 2019 年底公司资产受限情况（单位：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%。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

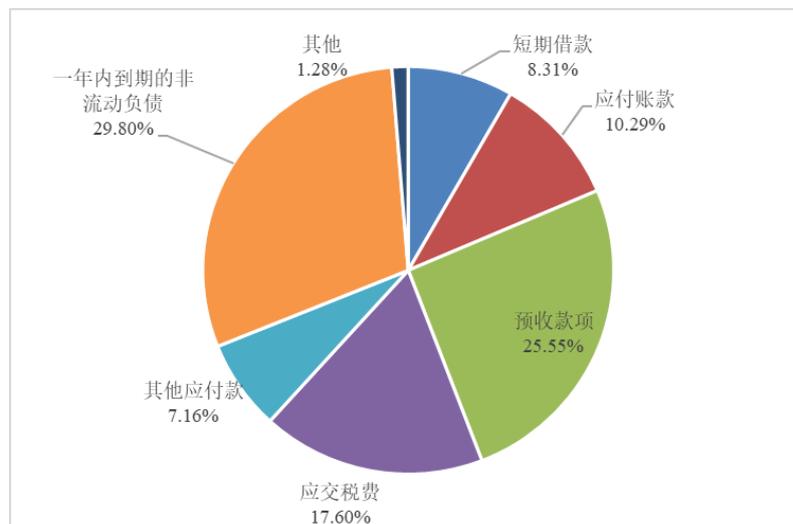
(1) 负债

2019 年，公司负债略有增长，流动负债占比快速上升，债务负担适中，但短期债务偿付压力较大。

截至 2019 年底，公司负债总额 163.36 亿元，较年初增长 6.53%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 87.07%，非流动负债占 12.93%，流动负债占比上升较快。

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。公司流动负债主要由短期借款（占 8.31%）、应付账款（占 10.29%）、预收款项（占 25.55%）、应交税费（占 17.60%）、其他应付款（含应付股利）（占 7.26%）、一年内到期的非流动负债（占 29.80%）构成。

图 4 截至 2019 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供

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%）。

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。

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。

截至 2019 年底，公司应交税费 25.03 亿元，较年初下降 2.85%，较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司其他应付款 10.33 亿元，较年初增长 1.06%，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%）。

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。

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。

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。

截至 2019 年底，公司其他非流动负债 1.74 亿元，较年初无变化。其他非流动负债全部为政府代建项目基建拨款。

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。截至 2019 年末，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%，较年初分别提高 2.20 个百分点、下降 0.35 个百分点和下降 20.82 个百分点。公司债务负担适中，但短期债务快速上升，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、超短融及结构化产品等方式进行偿债安排。

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。

表 14 截至 2020 年 3 月底公司债务到期情况（单位：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

(2) 所有者权益

2019年，公司所有者权益总额和结构变化不大，权益稳定性一般。

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

2019年，公司营业收入较上年小幅下降，毛利率下降导致净利润同比下降较多；费用控制能力变化不大，依然较强；非经常性损益对利润影响不大。

2019年，公司实现营业收入77.87亿元，较上年下降3.96%；同期公司营业成本51.38亿元，较上年增长3.38%。2019年，公司净利润5.35亿元，较上年下降38.59%，主要系房地产结算面积同比减少，以及结算产品类型及结算区域结构发生变化影响所致。

从期间费用看，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%。2019年，公司费用收入比为10.43%，较上年提高1.43个百分点，公司费用控制能力仍较强。

2019年，公司投资收益、其他收益占营业利润比重分别为6.63%和0.94%，对营业利润影响不大；营业外收入0.03亿元，对利润影响很小。

2019年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.76%、4.73%和5.85%，较上年分别下降2.57个百分点、下降2.07个百分点和下降4.04个百分点。公司各盈利指标有所下降。

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

由于房地产销售回款增加，2019年公司经营活动净现金流由负转正；投资活动流出大幅减少，净流出较上年缩窄；筹资活动由上年大幅净流入转为大幅净流出。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入93.70亿元，较上年增长19.09%，主要系房地产销售回款增加所致；经营活动现金流出92.64亿元，较上年增长7.13%，变化不大。2019年，公司经营活动现金净流入1.06亿元，较上年由净流出转为净流入。

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入量4.96亿元，较上年增长16.21%，以投资收回的现金为主；投资活动现金流出量7.01亿元，较上年减少44.28%，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，较上年的-8.31亿元净流出有所缩窄。

公司2017—2019年筹资活动前净现金流分别为-11.89亿元、-16.11亿元和-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快速增长39.01%至47.00亿元，主要为偿还债务支付的现金32.34亿元。2019年，公司筹资活动现金流净额为-17.21亿元，较上年的25.15亿元由正转负。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可，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，且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，截至2019年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的1.97倍和0.53倍分别下降至1.35倍和下降至0.27倍，流动资产对流动负债的保障程度较低。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的1.85倍下降至0.32倍，现金类资产对短期债务的保障程度明显下降。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为13.25亿元，较上年下降20.81%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占9.28%）、计入财务费用的利息支出（占19.93%）、利润总额（占69.21%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的4.52倍下降至2.85倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；公司EBITDA全部债务比由上年的0.21倍下降至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。

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。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看,截至 2019 年底,公司现金类资产(货币资金、交易性金融资产、应收票据)为 17.92 亿元,为“15 冠城债”存续本金(17.65 亿元)的 1.02 倍,公司现金类资产对本次债券的覆盖程度尚可;截至 2019 年底,公司净资产达 90.07 亿元,为本次债券存续本金(17.65 亿元)的 5.10 倍,覆盖程度较高。公司现金类资产和净资产对债券按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看,2019 年公司 EBITDA 为 13.25 亿元,约为本次债券存续本金(17.65 亿元)的 0.75 倍,公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度一般。

从现金流情况来看,2019 年,公司经营活动现金流入 93.70 亿元,约为本次债券存续本金(17.65 亿元)的 5.31 倍,对本次债券的覆盖程度较高;公司 2019 年经营活动现金流量净额为 1.06 亿元,对本次债券按期偿付的保障程度较差。

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,整体盈利能力有所提高,公司对本次公司债的偿还能力很强。

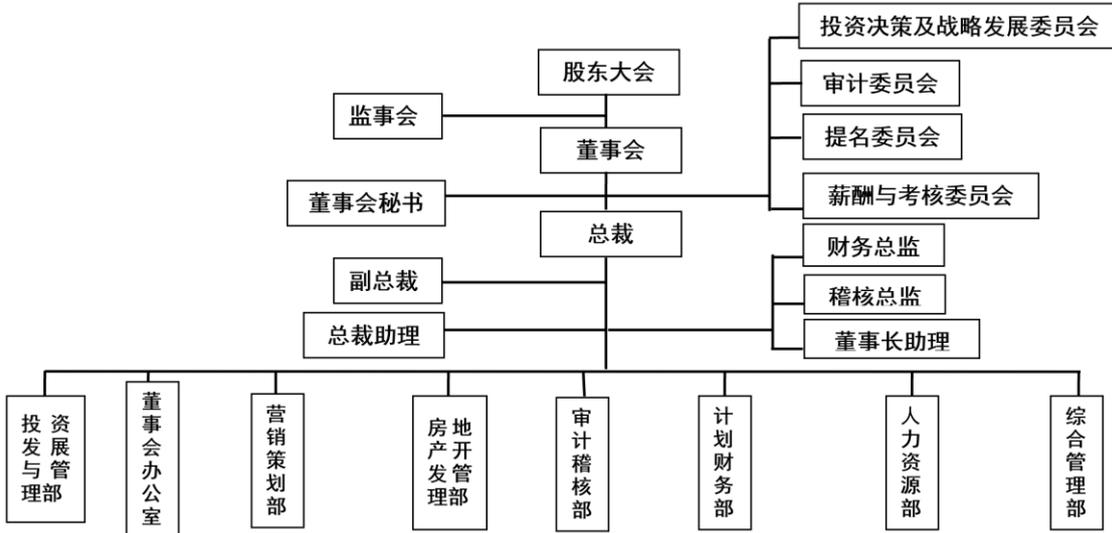
八、综合评价

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;公司电磁线业务技术水平领先,品牌知名度较高。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。

综上,联合评级维持公司主体信用等级为“AA”,评级展望维持“稳定”;同时维持“15 冠城债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 冠城大通股份有限公司 组织架构图



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
经营现金流动负债比率 (%)	-7.53	-8.31	0.75	-3.48
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.80	0.95	0.75	--

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. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 公司 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4. 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-营业税金及附加) /营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

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+其他有息长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他有息短期债务
 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。