

跟踪评级公告

联合[2019]654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”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年五月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

冠城大通股份有限公司

公司债券 2019 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	2018.5.14

跟踪评级时间：2019年5月13日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	19年3月
资产总额(亿元)	209.28	243.90	243.84
所有者权益(亿元)	83.17	90.56	91.78
长期债务(亿元)	36.13	57.82	57.68
全部债务(亿元)	47.31	78.25	74.13
营业收入(亿元)	68.96	81.09	16.80
净利润(亿元)	7.32	8.71	0.94
EBITDA(亿元)	14.14	16.73	--
经营性净现金流(亿元)	-6.64	-7.79	1.45
营业利润率(%)	18.63	24.02	21.63
净资产收益率(%)	9.12	10.03	--
资产负债率(%)	60.26	62.87	62.36
全部债务资本化比率(%)	36.26	46.35	44.68
流动比率(倍)	1.84	1.97	2.01
EBITDA全部债务比(倍)	0.30	0.21	--
EBITDA利息倍数(倍)	6.14	4.52	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.80	0.95	--

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2019年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

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”）2018年收入规模和利润水平同比增长，整体盈利能力有所提高；公司房地产业务在建项目充足，区域位置良好，资产质量较好，债务负担适中。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司房地产项目在重点调控区域集中度较高，同时在建规模较大使公司后续面临一定资金支出压力等不利因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司在建项目储备充足，地理位置良好，未来随着项目的陆续销售以及收入结转，公司盈利水平有望保持稳定。

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. 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，售价高，为结转盈利提供了一定保障。

2. 公司资产质量较好，债务负担适中，债务结构相对合理。

关注

1. 公司房地产业务集中在调控政策严格的城市，去化可能受到调控影响。

2. 公司土地储备较少，在建规模较大，随着项目的持续推进，公司后续面临一定的资金支出压力；新能源业务未来发展面临一定的不确定性。

3. 公司所有者权益稳定性一般，筹资活动前现金流呈净流出状态，2020年面临一定债务集中偿付压力。

分析师

罗星驰

电话：010-85172818

邮箱：luoxc@unitedratings.com.cn

卢 瑞

电话：010-85172818

邮箱：lur@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



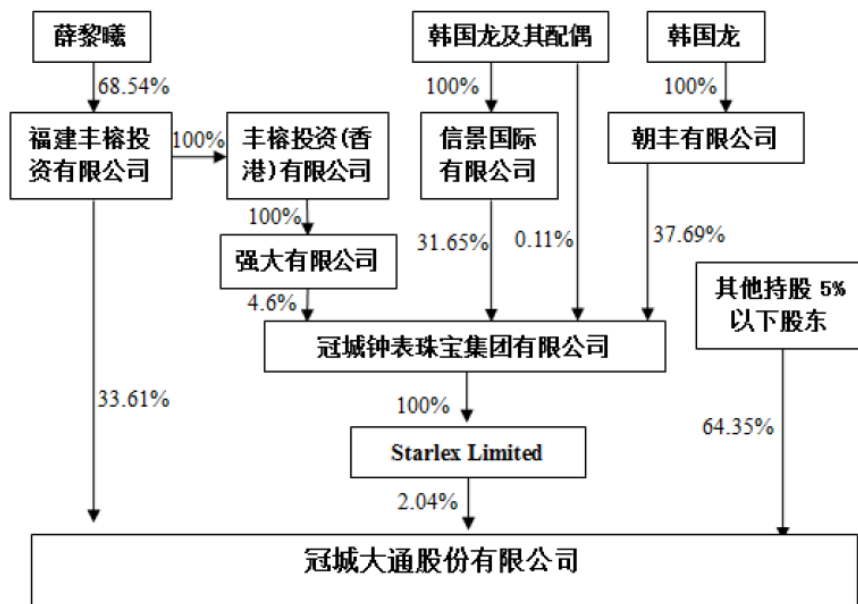
联合信用评级有限公司

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 2018 年 12 月 31 日，公司控股股东丰榕投资持有公司股份 501,533,482 股，占公司总股本的 33.61%；累计质押股份 86,800,000 股，占其所持公司股份总数的 17.31%，占公司总股本的 5.82%。

图 1 截至 2018 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 2018 年底，公司下设投资发展与管理部、董事会办公室、营销策划部、房地产开发管理部、审计稽核部、计划财务部、人力资源部和综合管理部，共计 8 个职能部门；纳入合并报表子公司共 35 家，在职员工 1,532 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 243.90 亿元，负债合计 153.34 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）90.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 78.38 亿元。2018 年，公司实现营业收入 81.09 亿元，净利润（含少数股东损益）8.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 7.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.15 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 243.84 亿元，负债合计 152.07 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）91.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 79.42 亿元。2019 年 1~3 月，公

司实现营业收入 16.80 亿元，净利润（含少数股东损益）0.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.65 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 7 月 24 日至 26 日，“15 冠城债”回售申报金额为 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 2018 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 2018 年 8 月 26 日支付了自 2017 年 8 月 26 日至 2018 年 8 月 25 日的利息。

三、行业分析

公司核心业务包括房地产业务和漆包线业务

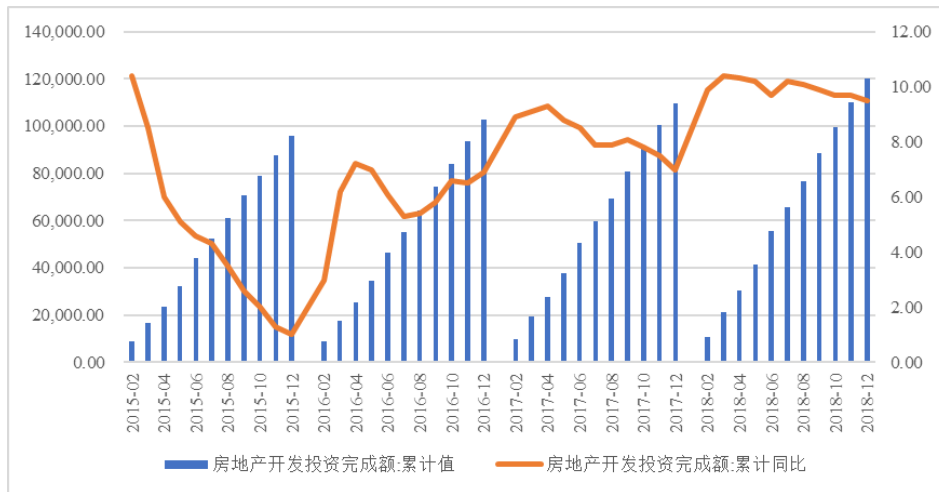
1. 房地产行业

（1）行业概况

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。

从近年房地产行业发展趋势来看，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 10,2581.00 亿元，同比增长 6.88%，增速较上年上升 5.9 个百分点；2017 年，我国房地产开发投资 109,799.00 亿元，同比增长 7.04%，受密集调控影响，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 月回落 0.2 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。

图2 2015~2018年全国房地产市场发展情况(单位:亿元、%)



资料来源: Wind资讯

总体看,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,2016年以来房地产投资增速有所回升,2018年虽保持较高增速,但下滑趋势显现。

(2) 行业政策

2018年3月,“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面:全国整体棚改目标有所下滑,且棚改货币化程度或将减弱,但部分区域受益于扶持政策,棚改计划逆势增加;在“差别化调控”下,不同城市房地产政策将延续分化;房地产税是落实长效机制的重要组成部分,房地产税立法相关的草案推进有所提速。

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”。临近2018年底,部分城市调控政策微调,体现“因城施策”的政策基调。

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”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年1月21日,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发表重要讲话,指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。

总体看,2016年“十一”之后,热点一、二线城市推出房地产调控政策,房地产政策环境再度趋紧;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,预计2019年房地产以“稳”为主,继续推进长效机制方案。

(3) 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月份以来相关监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。

(4) 行业发展

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。

总体看，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。

2. 漆包线行业

(1) 行业概况

漆包线行业为基础性产业，在产业链中处于中间环节，其上游为铜杆产品，下游为电机、家电等工业制造业，上下游行业的变动对漆包线行业有重要的影响，因此国内漆包线生产企业采用的是“基准铜价+加工费”的定价方式，将原材料价格波动风险嫁转到下游产业。目前我国漆包线行业集中度较低，行业竞争激烈，产品价格受原材料价格波动影响程度较大。

2018年，漆包线行业市场延续上年态势，竞争更加激烈，行业发展呈现两极分化格局，技术水平前列且环保措施得当企业产销两旺，部分小规模漆包线厂商因设备陈旧无法满足市场需求或环保压力，督促停产整顿使得客户流失从而被市场逐步淘汰，行业集中度逐渐提高。此外，原辅材料涨价、环保投入增加等导致经营成本不断上升。

总体看，漆包线行业处于产业链中间环节，其产品定价方式有助于价格风险转移，2018年，漆包线行业市场竞争更加激烈，行业发展呈现两极分化格局。

(2) 行业关注

下游需求存在不确定性，行业竞争激烈

漆包线下游主要为电机、家电、汽车等行业，受国内外宏观经济变动影响，下游行业需求仍然存在一定不确定性；同时，行业竞争不断加剧，进一步压缩利润空间。

产品结构有待逐步调整，市场出现多样化需求

随着技术的升级，用户需求出现的多样化趋势，在保持普通漆包线稳步增长的基础上，特种专用漆包线市场快速发展，行业正逐步进行产品结构的优化升级，以满足市场对优质特种产品的需求。同时，随着漆包线行业技术水平的快速发展，传统漆包线或将面临逐渐被取代的风险。

(3) 行业发展

行业集中度不断提高

目前，漆包线行业是一个相当成熟的行业，准入门槛相对较低，我国漆包线行业厂家数量较多，企业竞争已经非常激烈，但普遍规模较小，行业集中度较低。随着下游行业对产品质量、性能及节能、环保要求的不断提高，漆包线行业整合的进程将加快。

节能环保为技术发展方向

长远来看，节能环保是整个制造业的发展方向，节能环保技术不断应用于电机和家电等铜漆包线应用领域，漆包线行业面临技术革新。

总体看，由于漆包线行业发展成熟且竞争激烈，行业整合速度将加快；随着节能环保观念的发展，漆包线行业面临技术革新。

四、管理分析

2018年3月14日，公司召开第十届董事会第十四次会议，审议通过《关于公司部分高级管理人员任免的议案》，公司聘任陈宝清先生为公司副总裁，免去其总裁助理职务；聘任刘晓灵女士为公司稽核总监，免去其财务总监职务；聘任李春先生为公司财务总监，免去其总裁助理职务；聘任丁玉清先生为公司董事长助理。

总体看，跟踪期内公司高管层发生一定变动，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。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括房地产开发、漆包线生产销售及新能源锂电池生产经营等，2017~2018年，公司主营业务收入占营业收入比重均在97%以上，公司主营业务十分突出。2018年，公司实现营业收入81.09亿元，同比增长17.58%，主要系房地产销售结转收入增加所致；2018年，公司实现营业利润13.07亿元，同比增长18.17%，主要系房地产业务毛利率增长所致；实现净利润8.71亿元，同比增长19.04%。

主营业务收入构成方面，漆包线和房地产为公司两大核心业务，为公司收入和利润的主要来源，2017~2018年两大业务合计对主营业务收入贡献度均在98%以上。2018年，公司漆包线业务实现收入35.41亿元，同比增长5.70%，主要系当年原材料铜价上涨导致销售单价提高所致。公司房地产项目主要分布于北京和以南京为核心的长三角地区，2018年公司房地产业务实现收入42.60亿

元，占主营业务收入 53.90%，较上年上升 5.06 个百分点。公司新能源业务主要包括电解液添加剂业务和汽车动力电池业务；服务业务主要为酒店服务业务，整体规模较小，对公司业务影响有限。

从毛利率情况来看，2018 年，受原材料铜价上涨影响，公司漆包线业务毛利率较上年略有下降，主要系公司与下游议价为加工费+铜价，原材料铜价主要采用上海期货市场均价、客户点价、现货价，铜采购价格与销售价对应锁定，加工费比较稳定，在加工费基本没有变化，即吨毛利变化不大的情况下，铜价上涨导致毛利率计算基数相应变大，从而体现为毛利率有所下降。房地产业务毛利率较上年提高 11.56 个百分点至 64.87%，主要系高毛利率产品结算占比增长所致。2018 年，公司新能源业务尚处培育期，研发投入较大，固定成本较高，当年毛利率为负；另外，酒店淡季停业改造使得公司服务业务也出现成本倒挂的情况。受以上综合影响，2018 年公司主营业务毛利率为 37.79%，同比提高 8.38 个百分点。

表 1 2017~2018 年公司主营业务收入情况（单位：亿元，%）

业务板块	2017 年			2018 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
漆包线	33.50	49.88	6.95	35.41	44.79	6.62
房地产销售	32.80	48.84	53.31	42.60	53.90	64.87
新能源	0.15	0.22	-2.85	0.36	0.46	-15.02
服务	0.72	1.07	-7.93	0.67	0.85	-9.02
合计	67.16	100.00	29.41	79.04	100.00	37.79

资料来源：公司年报，联合评级整理

总体看，2018 年，公司营业收入和利润水平平均同比增长，受房地产业务高毛利率产品结算占比增长的影响，公司毛利率有所增长，但新能源业务和服务业务毛利率有待提高。

2. 漆包线业务

（1）采购情况

公司漆包线业务生产所需的主要原材料为铜杆和漆，其中铜杆为最主要的原材料，铜杆的采购成本约占漆包线业务总采购成本的 79.38%，漆的采购成本约占 2.66%。

在采购量方面，公司 2018 年铜杆采购量为 7.08 万吨，较上年小幅增长 2.61%，主要系公司漆包线产量增加所致。在采购价格方面，受市场铜价以及辅料价格上涨影响，铜杆采购均价同比上涨 4.94%至 4.48 万元/吨，漆采购均价同比上涨 9.42%至 1.76 万元/吨。受以上综合影响，2018 年，公司铜杆总采购金额 31.72 亿元，较上年增长 7.66%；漆总采购金额为 1.06 亿元，较上年增长 9.04%。公司与上游结算账期一般为 15 天左右。

表 2 2017~2018 年公司主要原材料采购情况

项目	2017 年	2018 年	增长率 (%)
铜杆采购量 (万吨)	6.90	7.08	2.61
铜杆采购均价 (元/吨)	42,710.82	44,821.38	4.94
漆采购量 (万吨)	0.61	0.60	-1.64
漆采购均价 (元/吨)	16,108.19	17,624.96	9.42

资料来源：公司提供

2018 年，公司前五名原材料供应商采购金额 35.33 亿元，占漆包线业务年度采购总额的

88.40%，采购集中度较高。

总体看，2018 年铜杆采购价格的上涨带来资金需求的增加，从而造成财务费用增加，相应对公司漆包线业务盈利空间带来一定挤压；公司前五大采购金额集中度较高，存在一定的集中度风险。

(2) 产销情况

2018 年，公司漆包线业务年产能可为 7.50 万吨；受公司技术改造以及下游需求上升影响，公司漆包线产品产量和销量较上年分别提高至 7.02 万吨和 6.95 万吨，产能利用率为 93.60%，产销率为 99.00%，均维持在较高水平。销售价格方面，主要受原料采购价格上升的影响，公司漆包线产品平均销售价格为 5.09 万元/吨，较上年提高 5.17%。公司与下游结算账期一般为 52 天左右。

表 3 2017~2018 年公司漆包线业务产销情况

项目	2017 年	2018 年
产能（万吨/年）	7.00	7.50
实际产量（万吨）	6.81	7.02
产能利用率（%）	97.29	93.60
实际销量（万吨）	6.93	6.95
平均销售价格（元/吨）	48,351.55	50,942.69
产销率（%）	101.76	99.00

资料来源：公司提供

在销售集中度方面，2018 年，公司前五大客户销售额为 7.63 亿元，占漆包线业务年度销售总额的 21.54%，客户集中度较低。

总体看，2018 年，受益于公司技术改造以及较好的市场行情，公司漆包线产量和销量均有所增加，同时原材料价格上涨带动产品价格上升，使得公司漆包线业务规模有所提高。

3. 房地产销售业务

(1) 项目储备情况

公司继续深耕“大北京、大南京”区域，同时寻找进入中部、西南等地热点潜力城市机会，通过参与招拍挂、合作开发、收购兼并等多种方式，加大土地储备。2018 年，公司通过招拍挂和股权交易的方式拿地两幅，建筑面积 20.87 万平方米，购地支出 7.35 亿元。截至 2018 年底，公司尚未开工土地储备项目为南京 NO.2018G32 地块。

表 4 2018 年底公司拿地情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

城市	项目名称	拿地时间	拿地方式	拿地面积	对应规划建筑面积	总价	楼面成本	土地性质
福州	冠城大通华玺	2018.3	收购	3.45	12.11	3.35	2,766.31	住宅用地、商服用地
南京	南京 NO.2018G32 地块	2018.8	招拍挂	3.13	8.76	4.00	4,566.21	住宅用地
合计				6.58	20.87	7.35	3,521.80	--

资料来源：公司提供

总体看，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；且新购土地也将使公司面临一定的资本支出压力。

(2) 项目建设情况

2018年，公司新开工面积48.67万平方米，较上年下降16.30%；竣工面积35.01万平方米，较上年大幅增长157.05%。受以上综合影响，截至2018年底，公司在建面积127.16万平方米，较上年年底增长12.04%。

表5 2017~2018年公司项目开发建设情况（单位：万平方米，%）

项目	2017年	2018年	变化率
新开工面积	58.15	48.67	-16.30
竣工面积	13.62	35.01	157.05
期末在建面积	113.50	127.16	12.04

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司主要在建和拟建项目共10个，主要分布在北京、南京、福州、常熟等城市，以北京和南京为主，项目业态主要为住宅，在建及拟建项目计划总投资合计260.57亿元，截至2018年底已投资149.98亿元，尚需投资110.59亿元，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6 截至2018年底公司在建和拟建项目投资情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	城市	经营业态	总建筑面积	在建面积	总投资	18年底已投资
冠城大通蓝郡	南京	住宅	101.82	20.60	46.00	33.60
西北旺新村	北京	住宅、写字楼、商业	114.55	4.07	84.07	38.60
冠城大通百旺府	北京	住宅	63.83	10.26	33.00	24.96
冠城大通广场	福州	商业、酒店	10.07	10.07	11.50	6.35
冠城大通悦山郡	永泰	住宅	30.20	13.57	11.00	1.50
滨江铂郡	常熟	住宅	25.24	25.24	25.00	15.28
冠城大通华熙阁	常熟	住宅	12.31	12.31	16.00	9.86
冠城大通蓝湖庭	南京	住宅、商业	23.27	18.92	18.00	12.18
冠城大通华玺	福州	住宅、商业	12.11	12.11	8.00	3.53
南京NO.2018G32地块	南京	住宅	8.76	0.00	8.00	4.12
合计	--	--	402.16	127.16	260.57	149.98

资料来源：公司提供

总体看，2018年，公司房地产新开工和在建规模有所增长，在建项目尚需投资规模较大，随着在建项目的持续推进，公司面临一定的资金支出压力。

(3) 项目销售情况

受公司部分项目所在区域宏观调控及可售项目同比较少等因素综合影响，公司2018年签约销售面积合计13.81万平方米，同比减少35.29%。2018年，公司高单价销售项目占比提升，当年签约销售单价同比增长17.24%至2.05万元/平方米。受以上综合影响，2018年，公司签约销售金额28.26亿元，同比减少24.44%。2018年，公司房地产结转面积为22.26万平方米，变化不大，当年收益结转项目单价较高，结转收入同比增长29.88%。

表 7 2017~2018 年公司房地产项目销售情况

项目	2017 年	2018 年
签约销售面积 (万平方米)	21.34	13.81
签约销售金额 (亿元)	37.40	28.26
签约销售均价 (元/平方米)	17,525	20,463
结转收入面积 (万平方米)	24.32	22.26
结转收入 (亿元)	32.80	42.60

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。

表 8 截至 2018 年底公司在建、拟建、在售项目情况 (单位: 万平方米、%、元/平方米)

项目名称	公司权益	项目位置	状态	占地面积	总建筑面积	总可售面积	累计销售面积	去化率
冠城大通蓝郡	100.00	南京六合区	在建、在售	60.74	101.82	83.86	65.56	78.18
冠城大通蓝湾	85.00	苏州黄埭镇	完工、在售	7.65	25.31	20.19	18.74	92.82
冠城大通首玺	100.00	福州鼓楼区	完工、在售	0.54	3.59	3.3	2.78	84.24
西北旺新村项目	73.82	北京海淀区西北旺镇	在建	41.51	114.55	77.47	38.17	49.27
冠城大通百旺府	81.50	北京中关村永丰高新技术产业基地东北侧	在建、在售	38.62	63.83	53.66	39.39	73.41
冠城大通珑湾	100.00	苏州浒关分区	完工、在售	9.53	8.07	8.03	7.83	97.51
冠城大通棕榈湾	100.00	南通市崇川区	完工、在售	15.5	48.05	45.45	35.43	77.95
冠城大通广场	100.00	福州海峡会展中心东北路西南侧	在建	7.03	10.07	0.00	--	--
冠城大通悦山郡	73.00	永泰赤壁	在建	15.95	30.2	25	--	--
滨江铂郡	51.00	常熟滨江新市区	在建、在售	6.96	25.24	18.47	1.83	9.91
冠城大通华熙阁	100.00	常熟虞山镇	在建	4.3	12.31	8.34	--	--
冠城大通蓝湖庭	100.00	南京六合区	在建	9.52	23.27	11.91	--	--
冠城大通华玺	80.00	连江彬塘路北侧、东郡华府南侧	在建	3.45	12.11	7.1	--	--
南京 NO.2018G32 地块	34.00	南京市六合区	拟建	3.13	8.76	6.26	--	--
合计	--	--	--	224.43	487.18	369.04	209.73	--

注: 西北旺新村项目涉及一级土地开发拆迁安置等情况, 不同地块间存在相互补偿等各种情况, 统计楼面价意义不大

从可售面积来看, 公司在建、拟建及已完工项目剩余可售建筑面积 159.31 万平方米, 其中位于一、二线城市 (北京、南京、苏州、福州) 的剩余可售面积总计约为 92.21 万平方米, 占剩余总可售面积的 57.88%。公司可售项目地理位置较好, 为后续公司项目销售和资金回笼提供较好基础。

总体看, 2018 年, 受区域房地产调控及推盘项目减少等因素综合影响, 公司签约销售面积有所下滑, 但单价的提升使销售金额同比增长。公司土地储备较少, 但剩余可售面积相对充足, 区域位置较好, 为后续公司项目销售和资金回笼提供较好基础。

4. 新能源业务

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, 2018 年公司锂电池业务实现主营业务收入 987.45 万元, 产销及收入对公司影响较小。2018 年, 公司锂电池电解液添加剂业务实现主营业务收入 2,602.76 万元。目前公司锂电池业务已建成一

期生产线产能 0.9Gwh/年，二期和三期正处于规划验证阶段，将视一期产能消化情况适时动工。由于 2018 年公司新能源业务尚处于小规模试产阶段，实现收入规模较低，对公司营业收入贡献程度有限，受较高的研发投入以及固定成本影响，成本倒挂，毛利率为负。2019 年公司预计将实现新能源电池量产供货。

5. 经营关注

(1) 宏观经济形势和行业政策对房地产市场具有一定的影响，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。

6. 未来发展

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。在保证房地产业务与漆包线业务健康发展的同时，推进新能源业务的发展。

新能源业务方面，未来将全力推进市场拓展，进一步加快新产品研发；适时开启新能源二期项目，扩大生产规模，塑造自身可持续发展核心竞争力。

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，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。

漆包线业务方面，公司将在追求效益的前提下适时通过兼并收购等方式扩大产能，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。

总体看，公司采取多元化经营战略，在已有成熟业务房地产和漆包线的基础上尝试新的增长点，同时新能源业务不激进投产，公司战略比较稳健。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 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。2019 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，公司通过设立方式新增子公司 2 家，非同一控制下企业合并 1 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 243.90 亿元，负债合计 153.34 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）90.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 78.38 亿元。2018 年，公司实现营业收入 81.09 亿元，净利润（含少数股东损益）8.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 7.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.15 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 243.84 亿元，负债合计 152.07 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）91.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 79.42 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.80 亿元，净利润（含少数股东损益）0.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净

利润为 0.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.65 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 243.90 亿元，较年初增长 16.54%，主要系流动资产增加所致。从资产构成看，流动资产占 75.86%，非流动资产占 24.14%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 185.02 亿元，较年初增长 14.15%，主要系存货规模增长所致；公司流动资产以货币资金（占 18.72%）和存货（占 73.31%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 34.64 亿元，较年初增长 36.32%，主要系 2018 年末发行中期票据募集资金所致。公司货币资金主要为银行存款，占比 99.08%；截至 2018 年底，公司受限资金合计 0.30 亿元，主要系按揭保证金、银行承兑汇票保证金和信用证开证保证金，占比 0.86%，受限规模小。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 135.63 亿元，较年初增长 18.61%，主要系当年房地产开发投入增加所致。从构成看，开发成本占 75.36%，开发产品占 19.97%。截至 2018 年底，公司对漆包线存货计提减值准备 0.02 亿元，对新能源产品存货计提减值准备 0.19 亿元，未对房地产项目计提减值准备。公司新能源产品处于小批量生产阶段，产量较小，而前期投入较大，产品分摊的固定成本较高导致其生产的可回收金额低于其账面价值所致。公司在建及待售房地产主要集中在北京和苏南，地理位置较好，减值风险较低。存货受限部分为 31.93 亿元，受限比例 23.54%，受限比例一般，主要为房地产业务开发贷款融资而抵押相应的项目土地和在建工程

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 58.88 亿元，较年初增长 24.78%，主要系其他非流动资产、可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产增加所致。公司非流动资产构成以可供出售金融资产（占 30.97%）、长期股权投资（占 15.12%）、固定资产（占 26.27%）、无形资产（占 7.96%）以及其他非流动资产（占 11.76%）为主。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 18.23 亿元，较年初增长 15.84%，主要系购买上海映雪投资管理中心-映雪松柏 2 号基金所致。公司可供出售金融资产全部为权益工具，其中，按公允价值计量占比 1.11%，按成本计量占比 98.89%；按成本计量可供出售金融资产主要为 12.52 亿元的富滇银行股份有限公司（以下简称“富滇银行”）的股份。2018 年，可供出售金融资产在持有期间的投资收益为 0.28 亿元，处置可供出售金融资产取得收益 0.06 亿元。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 8.90 亿元，较年初增长 43.86%，主要系新增对联营企业鑫卓悦（平潭）投资合伙企业（有限合伙）投资 2.30 亿元所致。2018 年，公司权益法下确认的投资收益 0.20 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 15.47 亿元，较年初增长 18.08%，主要系在建工程转入所致。固定资产主要为房屋及建筑物（占 71.49%）和机器设备（占 26.53%）。固定资产未计提减值准备，累计折旧 10.01 亿元，成新率 60.71%，成新率尚可。

截至 2018 年底，公司在建工程 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转入固定资产所致。在建工程未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 4.68 亿元，较年初减少 2.04%，无形资产主要为土地使用权（占 97.48%）。

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 2018 年底，公司受限资产合计 47.80 亿元，占总资产的 19.60%，主要为存货和固定资产等，受限资产整体规模不大，

表 9 截至 2018 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	0.30	0.86
存货	31.93	23.54
固定资产	8.80	56.88
无形资产	4.39	93.80
在建工程	2.00	92.17
应收账款	0.39	6.72
合计	47.80	19.60

资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 243.84 亿元，较年初变化不大。其中流动资产占 76.41%，非流动资产占 23.59%，构成较年初变化不大。

总体看，公司资产结构以流动资产为主，货币资金较为充裕，房地产项目存货减值风险较低；公司权益投资规模较大，被投资标的企业整体运营情况良好，公司受限资产规模不大，整体资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 153.34 亿元，较年初增加 21.60%。公司负债结构以流动负债为主，占 61.13%，非流动负债占 38.87%。

截至 2018 年底，公司流动负债 93.74 亿元，较年初小幅增长 6.26%，主要系应交税费增长所致。公司流动负债以短期借款（占 12.71%）、应付账款（占 15.38%）、预收款项（占 24.24%）、应交税费（占 27.48%）、其他应付款（占 10.90%）以及一年内到期的非流动负债（占 8.20%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 11.92 亿元，较年初增长 39.73%，主要系信用借款增加所致。截至 2018 年底，公司应付账款 14.42 亿元，较年初增长 19.29%，主要系部分应付及预提工程款增加致。公司预收款项主要为预收房款，截至 2018 年底，公司预收款项 22.72 亿元，较年初减少 36.37%，主要系当年房地产交房结转收入影响。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 2018 年底，公司其他应付款 10.22 亿元，较年初减少 17.96%，主要系归还 Mirador 酒店原股东借款（至此公司已全额支付 Mirador 酒店原股东贷款）以及归还南通中南新世界中心开发有限公司往来款所致。截至 2018 年底，一年内到期的非流动负债 7.68 亿元，较年初增长 244.99%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 59.60 亿元，较年初增加 57.30%，主要由长期借款（占 57.55%）和应付债券（占 39.47%）构成。

截至 2018 年底，随着公司土储增加和在建项目的推进，公司融资需求有所提高，长期借款较

年初大幅增长 308.57%至 34.30 亿元。长期借款 2020 年到期 17.42 亿元，2021 年到期 8.04 亿元，2022 年到期 8.34 亿元，2023 年到期 0.50 亿元。

截至 2018 年底，公司应付债券 23.52 亿元，较年初减少 15.17%，系“15 冠城债”回售所致。应付债券为“15 冠城债”17.55 亿元和“18 冠城大通 MTN001”5.98 亿元，分别于 2020 年和 2021 年到期。

截至 2018 年底，公司全部债务 78.25 亿元，较年初增长 65.39%。其中，短期债务占比 26.10%，长期债务占比 73.90%，以长期债务为主，但 2020 年到期债务规模近 35 亿，有一定集中偿付压力。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.87%、46.35%和 38.97%，债务负担较年初有所加重，但仍属适中。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 152.07 亿元，较年初减少 0.83%，变化不大。其中流动负债占 60.88%，非流动负债占 39.12%，较年初变化不大。公司全部债务 74.13 亿元，较年初减少 5.26%，主要系短期借款减少所致。全部债务中短期债务占 22.19%，长期债务占 77.81%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.36%、44.68%和 38.59%，较年初分别下降 0.51、1.67 和 0.38 个百分点。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，刚性债务以长期债务为主，但 2020 年有一定集中偿付压力。受项目开发贷款增加影响，公司债务规模增长较快，但仍属适中水平。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 90.56 亿元，较年初增长 8.88%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益 78.38 亿元，占 86.55%；归属于母公司所有者权益中，股本占 19.04%，资本公积占 15.65%，盈余公积占 5.60%，未分配利润占 59.29%；公司所有者权益构成中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 91.78 亿元，较年初增长 1.35%，规模及构成较年初变化不大。

总体看，未分配利润的增加拉动公司所有者权益增长，但未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 81.09 亿元，同比增长 17.58%，主要系房地产结转收入增长所致；实现营业利润 13.07 亿元，同比增长 18.16%，实现净利润 8.71 亿元，同比增长 19.04%。2018 年，公司营业利润率为 24.02%，较上年的 18.63%有所提升。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用合计 6.69 亿元，同比增长 25.64%，主要系债务规模上升使财务费用增加所致。销售费用、管理费用、财务费用和研发费用占比分别为 22.65%、33.71%、34.88%和 8.76%。2018 年，公司发生销售费用 1.51 亿元，管理费用 2.25 亿元，财务费用 2.33 亿元，研发费用 0.59 亿元，分别同比增长 9.94%、6.58%、38.58%和 299.56%。2018 年公司费用收入比为 8.25%，较上年上升 0.53 个百分点，变化不大。

2018 年，公司实现公允价值变动收益 0.07 亿元，投资收益 0.44 亿元，其他收益 0.14 亿元，均对营业利润影响较小。营业外收入 0.14 亿元，占利润总额的 1.06%，影响较小。

从盈利指标方面来看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.39%、6.84%和 10.03%，较上年分别提高 0.09 个百分点、0.47 个百分点和 0.91 个百分点，主要系当年利润规模增长所致；从盈利指标看，公司盈利能力尚可。

2019年1~3月，公司实现营业收入16.80亿元，同比增长43.95%，主要系房地产业务结算收入大于上年同期所致。净利润0.94亿元，较上年同期的-0.27亿元大幅增长，主要系高毛利率的房地产结转收入大幅增加所致。

总体看，2018年，公司整体收入规模和利润水平有所增长，盈利指标较上年均有所增长，整体盈利能力有所提高。

5. 现金流

经营活动方面，2018年公司经营性现金流入78.67亿元，经营性现金流出86.47亿元，较上年均变化不大。公司经营活动现金流量净额为-7.79亿元，较上年净流出扩大17.32%。2018年，公司现金收入比为92.58%，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2018年公司投资活动现金流入4.27亿元，同比减少3.59%，变化不大；投资活动现金流出12.58亿元，同比增长30.12%，主要系购买理财产品及支付联营企业投资款所致。受以上综合影响，公司投资活动现金流量净额为-8.31亿元，净流出规模同比增长58.59%。

筹资活动方面，2018年公司筹资活动现金流入58.96亿元，同比增长184.79%，主要系取得开发贷以及中票发行影响所致；筹资活动现金流出33.81亿元，同比增加46.61%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；受以上因素综合影响，2018年公司筹资活动现金流净额为25.15亿元，较上年由负转正。

2019年1~3月，公司经营活动现金流净额1.45亿元，投资活动现金流净额0.78亿元，筹资活动现金流净额-4.85亿元。

总体看，2018年公司经营活动和投资活动依然保持净流出，筹资活动由净流出转为净流入，考虑到公司在建规模较大，公司未来仍面临一定的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2018年底，公司流动比率1.97倍，较年初有所提升，主要系存货增长所致；速动比率0.53倍，较年初变化不大；现金短期债务比为1.85倍，较年初的2.64倍明显下滑，但仍处于较高水平。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2018年，公司EBITDA为16.73亿元，同比增长18.33%，主要由利润总额和计入财务费用的利息支出构成，占比分别为78.59%和13.99%。2018年，公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为4.52倍和0.21倍，较上年均有所下降，公司EBITDA对利息支出的保障程度较高，对全部债务的保障程度尚可，公司长期偿债能力较强。

截至2018年底，公司获得各金融机构授信额度104.23亿元，尚未使用授信额度48.27亿元，公司间接融资渠道较畅通。同时，公司作为A股上市公司，直接融资渠道通畅。

截至2018年底，公司存在1.125亿元的对外担保，占净资产的比例为1.25%，占比较低；该担保系对参股企业常熟志诚房地产开发有限公司银行借款提供的担保，担保期限为2017年10月至2020年10月；公司对外担保规模较小。截至2018年底，公司无重大未决诉讼。

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2019年2月18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26笔，其中贷款2笔、保理18笔、票据贴现3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；另2笔关注类票据贴现，系由于背书不清晰导致承兑行拒绝付款要求并要求公司补充情况说明，而产生逾期，并列为关注，发生上述事

件时，公司已先行垫付托收款项，并结清两笔票据的贴现业务。1 笔关注类贷款系公司 1989 年向银行申请贷款用于购买漆包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。

总体看，公司短期偿债能力和长期偿债能力均较强，对外担保规模较小，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 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 37.76 亿元，为“15 冠城债”存续本金（17.65 亿元）的 2.14 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度尚可；截至 2018 年底，公司净资产达 90.56 亿元，为本次债券存续本金（17.65 亿元）的 5.13 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，2018 年公司 EBITDA 为 16.73 亿元，约为本次债券存续本金（17.65 亿元）的 0.95 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动现金流入 78.67 亿元，约为本次债券存续本金（17.65 亿元）的 4.46 倍，对本次债券的覆盖程度较高；公司 2018 年经营活动现金流量净额为-7.79 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 2018 年收入规模和利润水平同比增长，整体盈利能力有所提高；公司房地产业务在建项目充足，区域位置良好，资产质量较好，债务负担适中。同时，联合评级也关注到，公司房地产项目在重点调控区域集中度较高，同时在建规模较大使公司后续面临一定资金支出压力等不利因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司在建项目储备充足，地理位置良好，未来随着项目的陆续销售以及收入结转，公司盈利水平有望保持稳定。

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 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 3 月
资产总额 (亿元)	209.28	243.90	243.84
所有者权益 (亿元)	83.17	90.56	91.78
短期债务 (亿元)	11.18	20.42	16.45
长期债务 (亿元)	36.13	57.82	57.68
全部债务 (亿元)	47.31	78.25	74.13
营业收入 (亿元)	68.96	81.09	16.80
净利润 (亿元)	7.32	8.71	0.94
EBITDA (亿元)	14.14	16.73	--
经营性净现金流 (亿元)	-6.64	-7.79	1.45
应收账款周转次数 (次)	9.92	12.33	--
存货周转次数 (次)	0.47	0.40	--
总资产周转次数 (次)	0.34	0.36	--
现金收入比率 (%)	107.33	92.58	138.99
总资本收益率 (%)	7.30	7.39	--
总资产报酬率 (%)	6.37	6.84	--
净资产收益率 (%)	9.12	10.03	--
营业利润率 (%)	18.63	24.02	21.63
费用收入比 (%)	7.72	8.25	11.35
资产负债率 (%)	60.26	62.87	62.36
全部债务资本化比率 (%)	36.26	46.35	44.68
长期债务资本化比率 (%)	30.28	38.97	38.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.14	4.52	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.30	0.21	--
流动比率 (倍)	1.84	1.97	2.01
速动比率 (倍)	0.54	0.53	0.56
现金短期债务比 (倍)	2.64	1.85	2.10
经营现金流动负债比率 (%)	-7.53	-8.31	1.57
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.80	0.95	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2、公司 2019 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

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
 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
 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。