信用等级公告

联合评字[2015]272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公开发行的 2015 年公司债券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公开发行的 2015 年不超 28 亿元公司债券 信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限

信评委主任:

分析师: 刘薇 李二

二零一五年八月之日

地址:北京市朝阳区建国门外大街 2号 PICC 大厦 12 层

电话: 010-85172818 传真: 010-85171273

Http://www.unitedratings.com.cn

冠城大通股份有限公司

2015 年公司债券信用评级分析报告

位本次公司债信用等级: AA 公司主体信用等级: AA

评级展望:稳定

本次发行规模: 不超过28亿元(含28亿元)

本次债券期限: 不超过7年

还本付息方式:按年付息、到期一次还本

评级时间: 2015年8月6日

财务数据:

| 项目 | 2012 年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 6月 |
|------------------|--------|--------|--------|-------------|
| 资产总额(亿元) | 147.95 | 157.18 | 197.93 | 189.09 |
| 所有者权益(亿元) | 50.31 | 60.87 | 70.56 | 86.43 |
| 长期债务(亿元) | 8.00 | 13.82 | 44.14 | 17.73 |
| 全部债务(亿元) | 24.03 | 38.64 | 68.22 | 45.75 |
| 营业收入(亿元) | 62.56 | 82.25 | 75.64 | 29.23 |
| 净利润(亿元) | 8.62 | 12.85 | 9.07 | 3.51 |
| EBITDA(亿元) | 13.02 | 17.52 | 14.78 | 5.91 |
| 经营性净现金流(亿元) | 10.50 | -2.62 | 13.60 | 0.33 |
| 营业利润率(%) | 19.95 | 16.38 | 21.64 | 18.81 |
| 净资产收益率(%) | 20.12 | 23.11 | 13.81 | |
| 资产负债率(%) | 65.99 | 61.27 | 64.35 | 54.29 |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.32 | 38.83 | 49.16 | 34.61 |
| 流动比率 | 1.47 | 1.70 | 1.91 | 1.75 |
| EBITDA 全部债务比 | 0.54 | 0.45 | 0.22 | 0.13 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.31 | 8.11 | 3.75 | 2.88 |
| EBITDA/本次发债额度(倍) | 0.47 | 0.63 | 0.53 | 0.21 |

- 注: 1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。
 - 2、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;除特别说明外,均指人民币。
 - 3、2015年半年报相关指标未年化。

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")的评级反映了公司坚持多年房地产开发和漆包线生产的双主业经营模式,具有丰富的房地产开发经验和漆包线生产技术经验。近年来公司房地产业务盈利水平较好;漆包线产品市场占有率较高、品牌知名度较好。联合评级同时也关注到公司所在房地产行业受宏观经济增速、房地产调控政策影响较大以及公司房地产项目区域分布较为集中等因素可能给公司经营带来的不利影响。

2014年7月,公司完成可转换公司债券 发行,并募集资金18亿元,在提升公司主营 业务竞争力、公司资本实力,优化财务结构和 缓解资金压力等方面产生了积极作用。同时, 公司在建项目地理位置较好,随着项目的陆续 销售,公司的盈利较有保证,公司整体信用状 况有望保持良好,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以及本次公司 债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本 次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 1. 公司具有多年的房地产开发经验,旗下以"冠城大通"品牌命名的房地产项目具有较高的知名度。
- 2. 公司在建项目多分布于一、二线城市, 成本较低,预收款规模较大,未来可结转收入 较多。
- 3. 公司房地产业务聚焦、深耕大北京、 大南京两大区域市场。目前南京的业务正逐步 形成规模,有望在提升公司收入及利润规模的 同时降低公司经营受单一区域房地产市场波 动的影响。北京、南京等地区经济发展水平较



高,未来仍有较大提升空间,公司未来将直接 受益于上述区域经济发展。

4. 公司漆包线板块业内综合实力较强, 产品丰富,品牌知名度高,客户均为世界知名 企业,交易稳定性很高,漆包线业务也是公司 重要的收入来源。

关注

- 1. 近年来,受宏观经济下行、银行收紧 房地产信贷额度影响,房地产行业景气程度下 降,对公司经营造成了不利影响。未来房地产 行业的发展仍存在不确定性。
- 2. 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。

分析师

刘薇

电话: 010-85172818

邮箱: liuw@unitedratings.com.cn

李晶

电话: 010-85172818

邮箱: lij@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司(联合评级)与冠城大通股份有限公司 构成委托关系外,联合评级、评级人员与冠城大通股份有限公司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,未因冠城大通股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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公司相关资料主要由冠城大通股份有限公司提供,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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次债券信用评级报告信用等级一年内有效;在信用等级有效期内,联合评级将 持续关注发行人动态;若存在影响评级结论的事件,联合评级将开展不定期跟踪评级, 该债券的信用等级有可能发生变化。



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,后改制为福州自动化仪表股份有限公司。公司于1994年5月吸收合并福州大通机电股份有限公司,并于1997年在上海证券交易所挂牌上市,股票简称为"福州自仪",股票代码为600067。2002年,福州财政局将其持有的国家股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年公司更名为冠城大通股份有限公司,股票简称变更为"冠城大通"。上市后经过送转股、配股、股权分置改革、非公开发行和公开增发等历次变更,截至2015年6月底,公司总股本为148,290.47万股。

截至 2015 年 6 月 30 日,公司产权关系如下图所示,公司控股股东为丰榕投资,第二大股东 STARLEX LIMITED 与丰榕投资为一致行动人。丰榕投资的实际控制人为薛黎曦女士,STARLEX LIMITED 的实际控制人为韩国龙先生,因此,公司实际控制人为薛黎曦女士和韩国龙先生。截至 2015 年 6 月 30 日,丰榕投资累计质押公司股份 9,999 万股(占公司股本总数的 6.74%)。

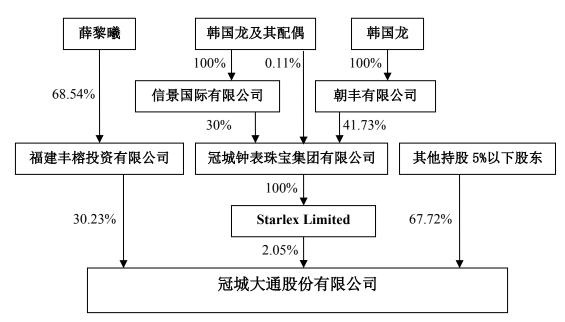


图 1 截至 2015 年 6 月底公司股权结构图

资料来源:公司提供

公司目前形成了漆包线和房地产两大主业的经营格局,其中,漆包线业务技术实力较强,在 行业内处于前列地位,房地产业务是公司主要的利润来源,项目主要分布于北京、南京等地区。 截至 2015 年 6 月 30 日,公司合并范围公司见附表 1-2。

截至 2015 年 6 月 30 日,公司下设部门(见附件 1-1)共有董事会办公室、营销策划部、工程管理部、经营管理部、规划设计部、计划财务部、人力资源部、信息中心、总裁办公室等 9 个职能部门,拥有北京京冠房地产开发有限公司、北京冠城正业房地产开发有限公司、北京海淀科技园建设股份有限公司、福州大通机电有限公司、冠城大通(香港)有限公司等下属控股公司共 26家(见附件 1-2)。截至 2014 年底,公司员工 1,183 人。



截至 2014 年底,公司合并资产总额 197.93 亿元,负债合计 127.37 亿元,所有者权益(含少数股东权益)70.56 亿元,其中归属于母公司所有者权益 55.29 亿元。2014 年公司实现营业收入75.64 亿元,净利润(含少数股东损益)9.07 亿元,其中归属于母公司净利润7.51 亿元。2014 年公司经营活动现金流量净额为13.60 亿元,现金及现金等价物净增加额23.04 亿元。

截至2015年6月底,公司合并资产总额189.09亿元,负债合计102.66亿元,所有者权益(含少数股东权益)86.43亿元,其中归属于母公司所有者权益71.36亿元。2015年1~6月,公司实现营业收入29.23亿元,净利润(含少数股东损益)3.51亿元,其中归属于母公司净利润3.09亿元。2015年1~6月,公司经营活动现金流量净额为0.33亿元,现金及现金等价物净增加额-12.01亿元。

公司注册地址:福建省福州市开发区快安延伸区创新楼;法定代表人:韩国龙。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为"冠城大通股份有限公司 2015 年公司债券",本次债券预计发行规模为不超过人民币 28 亿元(含 28 亿元)。本次债券期限不超过 7 年(含 7 年),可以为单一期限品种,也可以是多种期限的混合品种。本次发行的公司债券的具体期限构成和各期限品种的发行规模由股东大会授权董事会或董事会获授权人士在发行前根据国家有关规定及发行时的市场情况确定。

本次债券为固定利率债券,债券票面利率将根据网下询价簿记结果,由公司与簿记管理人按 照国家有关规定协商确定,在债券存续期内固定不变。债券票面利率采取单利按年计息,不计复 利;每年付息一次,到期一次还本。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行公司债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还金融机构借款、补充流动资金及适用的法律法规允许的其他用途。

三、行业分析

公司目前形成了漆包线和房地产两大主业的经营格局,2014年,两大业务板块占主营业务收入的比例分别为43.37%和56.63%,房地产开发与销售业务是公司最主要的利润来源。

(一) 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,从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。目前,我国房地产业主要体现以下特征:

第一,区域性较强,企业竞争不完全。我国房地产行业呈现出地域分布不均衡性,大型房地产企业基本集中在广东、北京、上海、江浙等地,而中西部地区的房地产企业普遍规模较小,数量也较少。另外,我国房地产企业还呈现出较强的区域性,某一地区的市场,外地房地产企业较难进入。

一起城大通股份有限公司 5



第二,受土地、资金的高度制约。由于我国人口众多,相对可开发土地较少,房地产业发展相当迅速,部分地区土地寸土寸金。另外,房地产企业属资金密集型产业,特别是民营房地产企业,可用于开发的资金相当紧张,银行贷款又受到一些政策的限制。所以,土地和资金就成了制约我国房地产企业发展的因素之一。

第三,高负债、高风险、波动性大。房地产企业在发展时,往往要承担很大的债务。而房地产业的市场竞争残酷,行业风险较高。在这样的市场环境下,整个房地产业受到政策、市场等条件的影响,波动较大。

第四,与政府关系密切。过去长期计划经济的影响和房地产行业的特殊性,决定了我国房地产行业与政府的关系密不可分。纵观我国房地产业的发展,每一个阶段都与国家或地方出台的一些政策有着密切的关系。同时房地产企业在自身发展的过程中,从项目的立项审批到工程结束的验收,都不可避免地与政府相关部门发生种种联系。

从近年房地产行业发展趋势来看,2008年,金融危机爆发前,房地产市场受到政策严厉调控的影响表现低迷。随着危机的深化,国家调控方向发生明显转变,行业景气度大幅回升。之后几年,国家对房地产行业实施了持续的宏观调控,导致行业景气度出现明显波动。尤其是2011年,受调控政策及货币政策持续紧缩等多种因素综合影响,房地产市场渐入低迷,同年9月~11月,一二线城市房地产成交价格均出现一定程度的下跌。受2011年行业低迷影响,2012年房地产开发企业对行业未来预期趋向谨慎,行业增速进一步放缓。全年房地产开发投资71,804亿元,比上年增长16.2%,增速较2011年放缓11.7个百分点。商品房施工面积57.3亿平方米,比上年增加13.2%,增幅同比减小12个百分点;新开工面积17.7亿平方米,比上年减少7.3%,增幅同比减小23.5个百分点。进入2013年,中国房地产市场景气度明显回升,2013年全国房地产开发投资86,013亿元,同比增长19.8%,增速较2012年提高3.6个百分点。商品房施工面积66.6亿平方米,比上年增加16.1%,增幅同比增长2.9个百分点;新开工面积20.1亿平方米,比上年增长13.5%,增幅同比增长20.8个百分点。

2014年以来,中国经济增长继续放缓,中国房地产行业也进入一个调整期,尤其是在上半年整体市场都面临较大的压力。下半年开始,随着政府对市场流动性的注入以及大部分城市限购政策的取消,需求的回升使得房地产市场保持了稳定增长,但增速放缓。从国家统计局发布的数据来看,2014年,全国房地产开发投资95,036亿元,比上年名义增长10.5%(扣除价格因素实际增长9.9%),增速比1~11月份回落1.4个百分点,比2013年回落9.3个百分点。其中,住宅投资64,352亿元,增长9.2%,增速比1~11月份回落1.3个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.7%。2014年,房地产开发企业房屋施工面积726,482万平方米,比上年增长9.2%,增速比1~11月份回落0.9个百分点。其中,住宅施工面积515,096万平方米,增长5.9%。房屋新开工面积179,592万平方米,下降10.7%,降幅扩大1.7个百分点。其中,住宅新开工面积124,877万平方米,下降14.4%。房屋竣工面积107,459万平方米,增长5.9%,增速回落2.2个百分点。其中,住宅竣工面积80,868万平方米,增长2.7%。

2015年1-6月,中国商品房销售面积50,264万平方米,同比增长3.9%,其中住宅销售面积增长4.5%;商品房销售额34,259亿元,同比增长10%;房地产开发投资43,955亿元,同比名义增长4.6%;房地产开发企业房屋施工面积637,563万平方米,同比增长4.3%;房屋新开工面积67,479万平方米,下降15.8%;房地产开发企业土地购置面积9,800万平方米,同比下降33.8%;土地成交价款2,866亿元,下降28.9%。

根据国家统计局今日发布的2015年6月份70个大中城市住宅销售价格统计数据显示,2015年6



月份,70个大中城市新建商品住宅和二手住宅价格环比上涨的城市分别有27个和42个。新建商品住宅价格环比上涨的27个城市中,有20个城市涨幅比上月扩大,涨幅在0.5%以上的城市有6个;二手住宅价格环比上涨的42个城市中,有27个城市涨幅比上月扩大,涨幅在0.5%以上的城市有15个。分城市看,房价分化依然非常明显。一线城市需求较旺,成交量增长较多,新建商品住宅及二手住宅价格涨幅远高于二、三线城市。二线城市房价总体平稳,涨幅仍然较小。三线城市房价仍然下降,降幅继续收窄。随着环比上涨,越来越多的城市同比降幅有所收窄,个别城市同比出现上涨。6月份,新建商品住宅价格同比下降的城市有68个,其中降幅比上月收窄的城市有56个,比5月份增加26个;二手住宅价格同比下降的城市有66个,其中降幅比上月收窄的城市有51个,比5月份增加13个。

总的来看,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,2014年以来,中国经济增长继续放缓,中国房地产行业也进入一个调整期,随着政府对市场流动性的注入以及大部分城市限购政策的取消,需求的回升使得房地产市场保持了稳定增长,但增速放缓。

2. 市场供需

(1) 土地供应状况

土地作为房地产主要的成本来源,会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。 土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房 地产企业融资能力,加之需求端的限购等政策,导致部分房地产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。

2011年开始,受国家对房地产企业的严厉调控政策影响,土地市场呈现出明显低迷的态势,但当年全国土地出让收入却仍高达3.15万亿元,创历史新高,北京、上海等地已经进入土地收入"千亿俱乐部"。2012年全国土地市场整体供求呈进一步下降趋势。全国300个城市土地共成交近12亿平方米,较上年同期下降14.6%,其中,住宅用地成交3.8亿平方米,同比下降23.1%。同时,随着三、四线城市库存日益饱和,房企逐渐回归一、二线城市。2012年下半年以来,一线城市土地溢价率持续走高,也带动了住宅楼面均价结构性上涨。2012年全国300个城市住宅用地楼面均价为1,347元/平方米,同比上涨7.4%,其中12月达1,675元/平方米,为2010年4月调控以来最高值。受供应量增加影响,2013年土地成交量较2012年增加,住宅类用地涨幅较明显。2013年全国300个城市共成交土地37,208宗,成交面积143,569万平方米,同比增加10%;土地出让金总额为31,304.5亿元,同比增加50%。

2013年重点城市地价升高,带动楼面均价整体水平明显高于上年。全国300个城市土地成交楼面均价1,174元/平方米,同比上涨27%。2013年重点城市"地王"频出,住宅类用地与商办类用地表现强势,楼面均价领涨。2013年全国土地平均溢价率全面上涨,尽管多个城市采取竞配建保障房等方式限制高价地产生,但以北京、上海为首的重点城市平均溢价率仍领涨全国。2013年全国300个城市土地平均溢价率16%,较上年同期上涨8个百分点。

进入2014年,受到房地产销售增速回落和各地限购影响导致房价下跌,各地土地出让情况出现恶化,土地出让溢价率和楼面地价明显回落,如下图所示。截至2014年12月末,全国40个大中城市土地出让溢价率为9.55%,较上年末(为16.71%)下降近7.16个百分点;主要城市楼面地价3,522元/平方米,较上年末(为3,349元/平方米)增长了5.17%。



图 2 2009 年以来全国 40 个大中城市土地成交溢价率 (单位: %)

资料来源: wind 资讯

值得关注的是,2014年,在全国土地市场低迷,供需矛盾突出的背景下,房企为避险纷纷自 三四线城市向一线城市回归,从而结构性的推高一线城市地价。根据国家统计局公布的数据显示, 一线城市的住宅地块的出让金额高达 3,438 亿元,主要原因是楼面地价的上涨。相比 2013 年,2014 年一线城市土地推出面积和成交均下降,同比分别减少 26%、27%;与此同时,楼面均价却高达 为 7,705 元/平方米,同比上涨 41%。,一线城市土地市场的这一特征在北京表现得尤其突出。2014 年北京土地市场供需下降,其中推地面积同比减少 44%;成交面积同比减少 42%,但 2014 年北 京土地出让金总额达 1,917 亿元,创历史新高,其中宅地出让金额为 1,311 亿元,占总额的 68%。

相比一线城市和三四线城市,二线城市供求量跌幅相对最小,土地出让金同比减少28%,土地溢价率仅为8%,同比下降8个百分点。而三四线城市供求量和土地出让金均领跌,其中推出土地面积同比减少26%;土地成交面积同比减少36%;土地出让金仅为7,538亿元,同比减少37%。

截至2015年3月末,全国40个大中城市土地出让溢价率为7.40%,较上年末(为19.50%)下降近12.1个百分点。

总体看,土地成本是影响房地产开发企业利润的重要因素,近年受宏观调控和市场供需影响,土地价格有所波动,但整体保持在较高水平。值得注意的是,2013年以来由于土地供应量较大,土地成本较高,未来可能会造成大量房源同阶段上市,给房地产开发企业造成一定的销售压力和成本压力。

(2) 开发资金来源状况

2008 年以来,由于需求面观望情绪浓厚,商品房成交量大幅下降,订金、预收款和个人按揭贷款在房地产投资开发资金中的占比下降,而从紧的货币政策也使得房地产商取得贷款的难度加大、成本增加。从房地产资金来源情况看,房地产开发企业资金来源总体增速增长。据国家统计局数据显示,2014 年,房地产开发企业到位资金 121,991 亿元,比上年下降 0.1%,1~11 月份为增长 0.6%,2013 年为增长 26.5%。其中,国内贷款 21,243 亿元,增长 8.0%;利用外资 639 亿元,增长 19.7%;自筹资金 50,420 亿元,增长 6.3%;其他资金 49,690 亿元,下降 8.8%。在其他资金中,定金及预收款 30,238 亿元,下降 12.4%;个人按揭贷款 13,665 亿元,下降 2.6%。





图 3 2014 年房地产行业资金来源构成

资料来源: 国家统计局

2015年1~6月份,房地产开发企业到位资金94,030.93亿元,同比增长2.8%,1~2月份为增长2.0%。其中,国内贷款10,830.67亿元,下降4.1%;利用外资178.50亿元,下降3.9%;自筹资金23,843.62亿元,增长0.10%;其他资金24,095.20亿元,增长2.0%。



图 4 全国房地产开发企业本年资金到位增速(单位:%)

总的来看,偏紧的货币供应,使房地产业的资金来源更为紧张,作为资金密集型企业,房地产企业的资金压力已经显现。

(3) 市场供需情况

从商品房市场供求情况看,2008 年以来房地产市场需求持续释放,成交量逐年走高,反观竣工面积增幅小于销售面积,形成了供不应求的态势,尤其是一线城市更为明显。2012 年全国房地产开发企业房屋施工面积 57.34 亿平方米,比上年增长 13.2%;房屋新开工面积 17.73 亿平方米,下降 7.3%;房屋竣工面积 9.94 亿平方米,增长 7.3%;其中,住宅竣工面积 79,043 万平方米,增长 6.4%。与此同时,在一系列房地产市场调控政策作用下,全年商品房销售面积 11.13 亿平方米,比上年增长 1.8%;其中,住宅销售面积增长 2%,办公楼销售面积增长 12.4%,商业营业用房销售面积下降 1.4%。商品房销售额 6.45 万亿元,增长 10%;其中,住宅销售额增长 10.9%,办公楼销售额增长 12.2%,商业营业用房销售额增长 4.8%。2013 年统计数据显示,房屋竣工面积 10.14 亿平方米,增长 2.0%,增速下降 0.5 个百分点;其中,住宅竣工面积 7.87 亿平方米,下降 0.4%。2013 年,商品房销售面积 13.06 亿平方米,同比增长 17.3%,增速较上年回落 0.5 个百分点。2013 年房地产整体运行平稳,随着三月份出台新版"国五条"后,各地成交受政策末班车效应影响,



成交量普遍大幅上涨。2014年以来,随着限购逐步产生效果,全国商品房销售面积和销售金额均出现下降,如下图所示。2014年,商品房销售面积 120,649 万平方米,同比下降 7.6%,其中住宅销售面积下降 9.1%;商品房销售额 76,292 亿元,同比下降 6.3%,其中住宅销售额下降 7.8%。从供给方面看,商品房竣工面积仍保持增长,2014年,住宅竣工面积 107,459 万平方米,同比增长 5.9%。我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

2015年1~6月份,商品房销售面积50,263.64万平方米,同比增长3.9%。其中,住宅销售面积增长4.5%,办公楼销售面积下降2.4%,商业营业用房销售面积增长3.5%。商品房销售额34,259.21亿元,同比增长10.00%。其中,住宅销售额增长12.9%,办公楼销售额下降1.8%,商业营业用房销售额下降1.2%。



图 5 2010~2014 年全国商品住宅供求情况(单位:万平方米)

资料来源: 国家统计局、联合评级整理。

注: 销售竣工比为销售面积和竣工面积的比值,大于1说明供不应求,小于1说明供大于求。

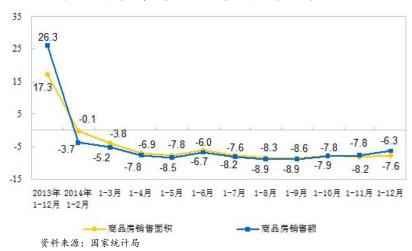


图 6 全国商品房销售面积和销售额增速情况 (单位: %)

总的来看,在经历了几年来的景气后,2014年以来,随着限购限贷等政策的逐步产生效果, 行业增速放缓、景气度有所下降。

(4) 销售价格情况

从商品房销售价格看,2010年以来随限购、限贷等一系列房地产调控措施逐步深入,调控效果逐步显现。2011年9月百城住宅均价自发布以来首次环比下跌,其中一二线城市价格均出现一 冠城大通股份有限公司



定程度的下跌,特别是上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地,同时主流房地产品牌企业纷纷实行"以价换量"策略,部分楼盘价格降幅超过20%,新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。而进入2012年,房价呈先抑后扬态势,百城价格指数于2012年6月实现环比小幅上涨,结束了连续9个月下跌趋势,呈止跌回升态势。根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示,2013年12月百城住宅均价为10,833元/平方米,同比上涨11.51%。2014年以来,由于各地限购的影响持续深化,全国百城住宅价格出现明显回落,2014年12月百城住宅均价为10,542元/平方米,环比下跌0.92%,连续第5个月下跌,跌幅扩大0.33个百分点,如下图所示。

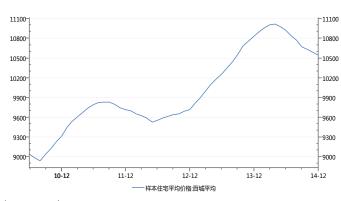


图 7 近年来年全国百城住宅平均价格情况(单位:%)

资料来源: wind 资讯

总的来看,从 2008 年开始,全国房屋平均销售价格基本呈震荡上行态势,2013 年也已经基本确立了持续上涨趋势,但 2014 年以来房价上涨趋势得以扭转,未来房价走势仍待进一步观察。

3. 竞争格局

从 2003 年至今,房地产市场已经走过了黄金 10 年,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。

进入 2014 年,行业集中度进一步提升。2014 年房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别提高到 17.49%和 23.49%,分别提高了 4.22 个和 5.24 个百分点;前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 10.26%和 13.51%,分别提高了 1.89 和 2.39 个百分点(详见下表)。

| 项目 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 前 10 大企业销售额占比 | 10.13% | 10.43% | 12.76% | 13.27% | 16.92% |
| 前 20 大企业销售额占比 | 14.24% | 14.54% | 17.62% | 18.25% | 22.79% |
| 前 10 大企业销售面积占比 | 5.10% | 5.73% | 7.72% | 8.37% | 8.79% |
| 前 20 大企业销售面积占比 | 7.09% | 6.72% | 10.38% | 11.12% | 13.65% |

表 1 2010~2014年前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况

资料来源:联合评级搜集整理

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企业集中, 龙头公司在竞争中占据明显优势。原因在于:大型房地产企业项目储备丰富,现金流稳定充裕, 较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险;大型房地产公司的融资手段和渠道丰富,融资成 本低;由于地价的上涨,一二线优质地块角逐逐渐只能在大型房企之间进行。目前看,中国房地



产行业竞争的态势已经趋于固化,龙头企业的先发优势明显,万科、恒大等传统优势房企,稳居行业前列,领先规模进一步扩大。

| 排名 | 企业名称 | 排名 | 企业名称 |
|----|-----------------|----|-------------|
| 1 | 万科企业股份有限公司 | | 中国海外发展有限公司 |
| 2 | 恒大地产集团 | 7 | 世茂房地产控股有限公司 |
| 3 | 大连万达商业地产股份有限公司 | 8 | 碧桂园控股有限公司 |
| 4 | 绿地控股集团有限公司 | 9 | 绿城房地产集团有限公司 |
| 5 | 保利房地产(集团)股份有限公司 | 10 | 龙湖地产有限公司 |

表 2 2014 年发布的中国房地产开发公司测评前 10 强企业

资料来源:中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布。

总体看,房地产行业集中度不断提高,拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4. 行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大,是国家调控经济运行的重要抓手。近年来,随着金融危机的发生和不断发展深化,国家多次通过调控地产行业的发展速度达到稳定经济增速的目的。与此同时,随着房地产行业的蓬勃发展,住宅价格迅速攀升,已经成为影响社会稳定和民生福祉的重要经济指标,对此,中央政府亦多次出台抑制房价快速上涨的政策。

2009年上半年,房地产行业宏观调控政策相对宽松。但是,随着各地纷纷出台房地产鼓励政策,房价明显上涨。下半年,政策逐渐转向收紧,12月国务院出台"新国四条"抑制房价过快上涨。2010年,国家出台了更为严厉的房地产政策,如明确二套房贷首付不能低于40%,贷款利率严格按照风险定价,增加住房有效供给,抑制房地产投机,实行更为严格的差别化信贷政策等。

2011年房地产调控政策频出,调控力度不断加大。2011年1月,国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》,要求已取得预售许可的房地产开发企业一次性公开全部房源,并明码标价。1月26日,国务院公布八条最新楼市调控政策,简称"新国八条",主要内容包括提高二套房首付比例和贷款利率,明确保障房三年1,000万套的建设目标,各地制定住房价格控制目标,房价上涨过快的地区严格制定和执行限购令也推向全国等等。2011年1月27日,中国财政部表示,自2011年1月28日起,个人购买不足五年住房对外销售,全额征收营业税。

2012年,虽然没有出台国家级的楼市调控新措施,但是楼市调控政策力度不减。进入2013年,房地产调控进一步升级。2013年2月20日,国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施,包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容,与此前的"新国八条"相比,此次中央并未提出更新的调控手段,但"新国五条"的出台意味着楼市政策"高压期"仍将持续一段时间。另一方面,保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有关部门的重视。中央及各级地方政府在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策,大力推动我国的保障性住房建设进程。2009年以来主要的房地产调控政策如表3所示。

2013年,房地产调控进一步升级。2013年2月20日,国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施,包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商



品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容,与此前的"新国 八条"相比,此次中央并未提出更新的调控手段,但"新国五条"的出台意味着楼市政策"高压 期"仍将持续一段时间。另一方面,保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有 关部门的重视。中央及各级地方政府在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优 惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策,大力推动我国的保障性住房建设进程。

| 年份 | 调控政策 |
|----------|------------------------------|
| 2009年5月 | 国务院发布《关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》 |
| 2009年12月 | 国务院常务会议提出"新国四条" |
| 2010年1月 | 国务院发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》 |
| 2010年4月 | 国务院发布《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》 |
| 2011年1月 | 国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》 |
| 2011年1月 | 国务院"新国八条" |
| 2013年2月 | 国务院"新国五条" |
| 2013年3月 | 国务院《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》 |
| 2014年 | 央行多次降息,多地取消限购 |
| 2015年2月 | 央行降息 |
| 2015年3月 | 央行调整二套房首付比例; 财政部调整营业税征收标准 |

表 3 2009 年至今主要房地产调控政策

资料来源:联合评级搜集整理

2014年以来,我国房地产行业投资增速明显放缓,各地土地出让情况不佳,部分城市出现土地流拍等情况,对地方政府财政状况造成较大压力。经济下行压力与日俱增,国家稳定住房消费以防止房地产市场进一步下滑,刺激房地产市场以保经济增速。房地产市场调控政策因此由强力行政干预走向市场化,由令出中央到下放地方。2014年,全国大多数城市相继取消或者放松了当地的限购政策,以维护房地产市场的稳定健康发展,到目前为止,46个限购城市中仅余北京、上海、广州和深圳仍执行限购政策。此外,部分城市的救市措施还从公积金贷款调整、契税减免、调整首付比例、购房补贴、户籍准入等方面入手,呈现多元化、纵深化格局。

进入 2015 年,国家房地产调控政策相继出台。2015 年 2 月 28 日,央行决定自 2015 年 3 月 1 日起,金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.35%¹,一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.5%,存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.2 倍调整为 1.3 倍。3 月 30 日,人民银行和财政部相继发文,对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购买二套房,最低首付款比例调整为不低于 40%;个人将购买 2 年以上(含 2 年)的普通住房对外销售的,免征营业税。2015 年 6 月 28 日,央行再次金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 4.85%;其他各档次贷款、个人住房公积金存贷款利率相应调整。一系列相关政策反映出国家层面对房地产行业的支持,对房地产行业形成利好。

总体看,目前房地产行业调控压力依然较大,调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策,有望在不断调整中完善和改进。行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。在目前国家政策依然支持居民自住、改善性住房需求的宏观政策背景下,预计房地产市场仍将保持平稳健康发展。

¹目前一年期贷款利率已经调整为 4.85%



5. 行业关注

房地产行业处于调整周期,行业风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。房地产企业往往通过增加外部融资扩大开发规模,这是国内房地产市场一直以来的基本模式。如果遇到加息、人民币贬值将导致热钱流出,上调存款准备金等因素导致市场资金面趋紧,房地产企业的融资能力和融资成本都将受到不利影响。

近几年来部分城市房地产市场快速扩张,需求有过度释放迹象。部分城市的房地产市场风险已经充分暴露,例如鄂尔多斯市、温州、杭州和青岛等。未来,如果中国经济在转型压力下低速增长,很可能有更多的城市出现住宅供求失衡、房地产泡沫破裂的现象。国内房地产市场的持续低迷,房地产企业销售全面下降,流动性风险增加,会让金融机构对房地产企业贷款更为谨慎甚至于收缩。而且受早期房地产暴利以及房地产调控政策影响,房地产企业在国内的融资很大一部分通过包括信托在内的影子银行实现,融资成本居高不下;而当前一旦遭遇销售不畅,很容易造成资金链断裂及风险暴露。

我国人口向老龄化发展,不利于房地产行业的长期发展

由于计划生育制度和医疗卫生水平提高,我国老年人的比例不断上升,全国将进入老年型社会。二十世纪八十年代以后出生的独生子女在二十一世纪初对住房的刚性需求较强,引起了房价的大幅上涨,到二十一世纪二十年代后,我国的人口增速将大幅降低,这些独生子女的下一代将可能继承多套房产,届时房地产将严重供大于需;同时,由于人口红利的丧失,我国宏观经济的增速将进一步放缓,也在一定程度上影响了居民对住房的购买力,房地产的价格也将会大幅下跌,这将不利于房地产行业的长期发展。

总体看,房地产行业面临国家宏观调控政策变化、融资困难和融资成本较高以及人口增速降低带来的不确定性风险。未来房地产行业发展面临一定的压力。

6. 行业发展

调控政策去行政化和长期化

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。2013年5月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来,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,最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

地方政策调整更趋灵活,空间更大

市场化改革和长效机制的建立不可能一蹴而就,随着多地限购政策的取消,各地政策的调整 或将迎来新的契机。北上广深等一线城市难以从限购方面取得突破,而将继续从公积金、信贷等 方面支持自住需求,对于其他城市来说,政策调整空间将有所扩大。

供需转变,城市分化增大;部分城市库存高位导致城市房价下行压力加大

需求方面,2014年央行发布"央五条"明确支持首套房贷款有助于平稳市场预期,同时两次定向降准释放一定流动性,预计未来一段时期中央或将继续采取金融措施支持自住型住房需求,合理引导和稳定市场预期,地方政策微调也将短期刺激市场,房地产市场需求或将缓慢回升。供应方面,前几年供应土地逐渐进入上市推盘周期,未来一段时期企业销售压力加大,预计企业推盘会更加积极,市场供应量将进一步增加。价格方面,"去库存"仍是房地产市场主基调,预计全



国房价将在波动中延续阶段性下行趋向;库存持续高位、去化周期长的城市房价下行压力较大;而受需求量大、资源集中的影响,一线城市房地产业预计仍将保持平稳。

综合来看,在未来一段时期,针对房地产行业的调控政策将更加市场化、灵活化,但由于供 需转变、库存高位等原因可能导致二三线城市房价下行压力较大。

7. 北京、南京地区区域经济及房地产发展情况

公司的房地产业务主要分布在北京、南京、苏州、桂林、福州等地,其中北京、南京是公司业务重点区域,两大区域实现收入占房地产业务总收入比重在70%以上,两大区域的房地产市场运行情况,与公司的销售业绩关联较大。

2014年北京市经济发展概况及房地产市场情况

据《北京市2014年国民经济和社会发展统计公报》显示,2014年北京年实现地区生产总值21,330.8亿元,比上年增长7.3%。全市完成地方公共财政预算收入4,027.2亿元,比上年增长10.0%;地方公共财政预算支出4,510.5亿元,增长8.1%。

2014年,北京市全年完成全社会固定资产投资7,562.3亿元,比上年增长7.5%;全年完成房地产开发投资3,911.3亿元,比上年增长12.3%。其中,住宅投资1,962亿元,增长13.8%;写字楼投资750.2亿元,增长22.6%;商业、非公益用房及其他投资1,199.1亿元,增长4.5%。

2014年,北京市全年城镇居民人均可支配收入达到43,910元,比上年增长8.9%;扣除价格因素后,实际增长7.2%。农村居民人均纯收入达到20,226元,比上年增长10.3%;扣除价格因素后,实际增长8.6%。城镇居民人均消费性支出达到28,009元,增长6.6%。随着居民收入水平继续稳定的提高,将使更多住房潜在需求转化为有效需求。

2014年北京土地市场共有 141 宗土地实现成交, 较 2013年减少 73 宗。土地出让面积合计 1,295.3 万平方米, 规划总建筑面积 1,663 万平方米, 相比去年分别减少 37%、29%。虽然成交土地宗数与面积同比均有所减少,但土地市场受地价快速上行的影响,2014年北京土地出让金总金额再创有史以来新高,1,916.9 亿元的成交总金额较 2013 年高出了 95 亿元。

从成交量和成交均价来看,2014年,北京房地产市场受观望情绪和供应增加的叠加因素影响,成交量大幅下降,价格快速上涨。第四季度,随着限贷政策的放松,成交量虽然有所恢复,但价格上涨幅度趋缓。全年北京市商品住宅销售面积和销售金额分别为 1,141 万平方米和人民币 2,102 亿元,同比分别下降 16.3%和 13.6%,平均售价为人民币 18,422 元/平方米,较上年同期上升 3.2%。

根据北京市统计局的数据,2014年,北京市完成房地产开发投资 3,911.3亿元,比 2013年增长 12.3%。其中,住宅投资完成 1,962亿元,增长 13.8%;写字楼投资完成 750.2亿元,增长 22.6%;商业、非公益用房及其他投资完成 1,199.1亿元,增长 4.5%。2014年,全市商品房新开工面积为 2,502.8万平方米,比上年下降 30%。其中,住宅新开工面积为 1,304万平方米,下降 24.9%;写字楼为 444.4万平方米,下降 33.8%;商业、非公益用房及其他为 754.4万平方米,下降 35.5%。2014年,全市商品房竣工面积为 3,054.1万平方米,比上年增长 14.5%。其中,住宅竣工面积为 1,804.3万平方米,增长 6.6%;写字楼为 387.5万平方米,增长 41.9%;商业、非公益用房及其他为 862.3万平方米,增长 23%。

总体看,虽然 2014 年北京市房地产市场呈降幅收窄态势,但北京市经济发展良好,人均收入 不断增长,住房需求依然较高。



2014年南京市经济发展概况及房地产市场情况

根据《南京市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》显示,2014 年南京市经济平稳增长。全年实现地区生产总值 8,820.75 亿元,按可比价格计算,比上年增长 10.1%。其中,第一产业增加值 223.96 亿元,增长 3.5%;第二产业增加值 3,671.45 亿元,增长 8.8%,其中全部工业增加值 3,165.78 亿元,增长 9.3%;第三产业增加值 4,925.34 亿元,增长 11.5%。按常住人口计算,全市人均地区生产总值达到 107,545 元,按年平均汇率折合 17,507 美元。全年完成房地产开发投资 1,125.49 亿元,比上年增长 0.5%。其中,住宅投资 796.27 亿元,增长 2.9%。全年新开工保障性住房 347 万平方米,竣工 414 万平方米。新型城镇化扎实推进,江北新区建设取得新进展,空港新城、溧水新城、高淳新城和 10 个新市镇加快建设。建设美丽乡村示范区 475 平方公里。年末城镇化率为 80.92%,比上年提高 0.42 个百分点。七个郊区全年实现地区生产总值 4,880.64 亿元,增长 10.7%;占全市生产总值比重达 55.3%,比上年提高 3.9 个百分点。

2014年,南京市财政收支结构不断优化。全年完成公共财政预算收入903.49亿元,比上年增长8.7%。其中,税收收入757.21亿元,比上年增长10.6%,占公共财政预算收入的比重为83.8%。

2014年南京土地市场供应量达到582万平米,土地成交量超过620万平方米。成交量更是创下历史新高,丝毫没有受到全年房地产市场相对低迷的影响。政府推地方法专业性提高,供地高峰期都同步了商品住宅成交的高峰期。其中,11月土地供应量达到211万平米,创下全年推地的最高峰,12月南京土地市场成交227万平米,创下南京历史单月新高。

土地成交量虽然创下历史新高。但是成交总金额、楼面地价、溢价率均呈现不同程度下滑。原因一是前三季度受市场影响,土地溢价率不高;其次政府供地区域以两江板块为主,主城或是相对成熟区域供地较少。江北板块截止12月21日共成交了22副土地,成交面积接近200万平米,未来两年区域开发迎来高峰期,竞争将愈加白热化。2014年南京住宅市场二三季度持续低迷,第一第四季度较好。全年成交面积接近800万平米,虽然市场成交从数据看尚可,但供应量达到近1,000万平米,市场长期处于供过于求状态。2014年南京新增商品住宅供应量接近1,000万平米,远超2013年供应量。全年成交760万㎡左右,市场处于供过于求态势,成交均价14,000元/㎡,年均涨幅8.8%;2014年南京住宅首置门槛进一步提高,100万以内房源难寻踪迹。受单价提升影响,80-100平米首置户型比重再次提升。城南、城北价格涨幅领跑全市,但成交量占比下滑;河西、江宁、江北区域价格平稳,成交量占比稳中有升。除南京主力供销的两江板块外,城南、城北、河西区域后续供应较大。

预计 2015 年南京商品住宅市场将全年保持较高的市场供应量。高库存将会给价格的涨幅带来较大的压力。需求层面将会保持稳定。截止 2014 年 12 月 21 日,市场库存量已经接近 5.7 万套。而已出让未上市的土地预计 2015 年总建接近 600 万方,2015 年全年将保持供应的高位。而需求层面南京相对比较稳定,预计全年成交量将在 700-800 万平米。虽然众多地王将要上市,但面对高库存压力,成交价格将保持平稳。

总体来看,2015年南京市房地产市场仍面临着较大的压力与诸多的不确定性,但从2014年整体态势来看,南京市房地产市场整体保持了较为稳定的发展态势,并且南京市地方经济及产业发展速度仍然稳健,将促进南京市房地产行业的发展。

(二)漆包线行业概况

1.行业概况

漆包线是指用绝缘漆作为绝缘涂层、用于绕制电磁线圈的金属导线,也称电磁线。漆包线是



电机、电器和家用电器、电讯、电子仪表电磁绕组的主要和关键原材料,加入WTO以后,随着工业电器、家用电器、电讯、电子产品等的迅速发展,给漆包线带来了较广阔的应用领域和市场。我国已成为世界漆包线制造中心和加工基地,是世界漆包线生产和销售第一大国,产量占全球总产量30%左右。中国漆包线生产量在近二十几年时间内,以每年超过10%的速度递增。预计到2015年将提高到50%左右,达到160万 t/a 的规模,成为名符其实的漆包线生产大国和强国。我国线缆行业"十二五"发展的目标。保持整个行业经济稳健增长,提高发展的质量和效益,预计"十二五"期间,销售规模年均增长约为4%-8%,到"十二五"期末,预测用铜量约为550-620万吨,用铝量约为260-320万吨。

漆包线行业是基础性的产业,在产业链中处于中间环节,其上游为铜杆产品,下游为家电等工业制造业,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。2007年1月至2014年4月期间,漆包线平均价格与电解铜平均价格的走势基本保持同步。

作为大宗商品,铜的价格波动较大,而漆包线采用"基准铜价+加工费"的定价方式,在铜价上涨的过程中,漆包线生产行业毛利率则走低,反之则走高,行业毛利率呈现一定的波动。

2.行业关注

我国已成为最大的漆包线生产和消费国

随着世界制造中心的转移和中国成为世界制造中心的形成,全球铜漆包线市场也开始逐步向中国转移,同时,受益于机电、家电等技术进步行业、以电子信息为主体的高科技行业以及经济全球化等因素的联合拉动,我国铜漆包线行业保持高速发展,铜漆包线产量已超过美国和日本等国,成为世界第一大生产和消费国。

集聚效应显著

我国铜漆包线行业通过技术引进、消化吸收以及自主研发,在长江三角洲、珠江三角洲、环 渤海地区已经形成规模优势。铜产品加工基地的形成产生了产业化的区域集聚效应,繁荣的"板 块经济"为江、浙地区漆包线行业自主创新和产业升级提供了良好的市场环境。

产品结构逐步调整

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。近年来,高效电机的大力推广,带动了耐电晕漆包线等特种漆包线的高速发展;电子行业的技术进步促进了聚氨酯漆包线的发展;冰箱、空调压缩机行业的崛起带动了 200 级耐冷媒复合漆包线的发展。漆包线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。

3. 行业竞争

漆包线行业市场竞争充分,行业内中小企业众多,行业领先的规模化上市企业包括铜陵精达特种电磁线股份有限公司(以下简称"精达股份")、浙江宏磊铜业股份有限公司(以下简称"宏磊股份")和广东蓉胜超微线材股份有限公司(以下简称"蓉胜超微")。精达股份是目前国内规模最大的漆包线生产企业;宏磊股份与冠城大通规模相当;蓉胜超微整体规模相对偏小,主要致力于微细漆包线产品的研发、生产和销售,在微细漆包线领域具有一定优势。



4.市场展望

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,铜漆包线作为电机、家电等产品的关键材料,不仅要满足一般特性和加工工艺性的要求,更要满足新型的环保节能技术对铜漆包线化学稳定性、绝缘特性的要求,实现系统高效、稳定地运行。

近年来,纳米技术的发展为变频电机用铜漆包线的改进和提高创造了条件,研制均相、透明和涂覆性更好的漆不仅有利于线的生产,而且能使铜漆包线的性能更优良,并可能产生新的特性,从而扩大铜漆包线的应用面。面对国外的先进技术,国内诸多企业也纷纷起动,凭借国外的经验,应用进口的漆,开发了高频电机用漆包线。变频电机用漆包线国内通过几年的努力,已取得了长足的进步。但由于受到价格和应用范围等因素,因此目前尚处在研究开发阶段。铜漆包线的发展尚待应用领域的扩大而递升。

2014年,受国际国内经济大环境影响,漆包线企业为维持利润率寻求规模化发展,使行业集中度在不断提高,行业竞争愈加激烈。同时,漆包线行业下游变压器和交流电机、家电、电动工具、汽车等行业的竞争和创新,对漆包线行业技术创新和发展也提出新的要求,包括品质、成本控制、新技术新材料的使用等。

随着国家打造"一带一路"战略的不断推进,国家资本与中国制造将联袂走出中国,走向世界,给漆包线制造业带来新的发展机遇。同时随着降息周期内降息的不断推进,资金成本压力也将逐步下降,漆包线的盈利水平有望提高。但是另一方面也要看到,漆包线行业是一个相当成熟的行业,准入门槛相对较低,企业竞争已经非常激烈,这给漆包线企业的市场拓展带来较大压力。

长远来看,"中国制造 2025"国家战略实施将给公司提供一个新的发展机遇,以技术研发为 先导,坚持产品创新、品牌优先、产品结构调整,重点发展包括新能源汽车、高铁、核电、风电 等行业用漆包线,与绿色产业相伴,提高产品附加值。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

房地产

公司房地产业务以在北京为首的重点城市形成了一定的品牌优势。房地产业务作为公司的主业之一,是目前主要的利润来源。公司目前项目分布于北京、南京、苏州等经济较为发达,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。

截至 2015 年 6 月末,公司已开发了标志性项目太阳星城 B 区、太阳星城 C 区、冠城大通蓝郡、百旺杏林湾等多个房地产项目,累计开发总建筑面积超过 440 万平方米,土地储备超过 183 万平方米。在建项目主要为冠城大通蓝郡、冠城观湖湾、冠城大通华郡、西北旺新村项目、百旺杏林湾、冠城大通棕榈湾、霸州项目,总建筑面积超过 380 万平方米。

漆包线

漆包线业务是冠城大通重要的传统产业,技术实力雄厚,生产规模、研发水平及品牌影响力均位居行业前列,是中国电线电缆标准化技术委员会绕组线分技术委员会秘书处单位,中国电器工业协会电线电缆分会副理事长单位,是中国首家通过 ISO9001、ISO/TS16949、QC080000、



ISO14001、OHSAS18001 五个体系认证的漆包线生产企业。目前,拥有福州马尾、江苏淮安两个生产基地。

公司以市场为导向调整产品结构,能够根据用户需求不断完善和开发新产品,技术水平和产品质量国内领先,部分产品达国际先进水平。聚氨酯漆包线等产品获国家金牌、银牌,60多个漆包线产品通过美国 UL 认证。"武夷"牌漆包线凭借其卓越的产品品质、顾客满意度和品牌知名度,获"中国名牌产品"、"中国驰名商标"及"中国电器工业最具影响力品牌"。2014年,公司凭借漆包线产品的优秀质量获中国汽车工业协会中国汽车电机电器电子行业十强企业等荣誉称号、全国机电工业劳动定额定员标准化技术委员会先进集体等奖项;其中,江苏大通申报并通过了 AA 质量企业认证、通过了国标体系认证。

公司目前已和国内外知名企业,如博西华、三菱、艾默生、杜邦、博世、百得、本田、三洋、海尔、ABB、美的、维斯塔斯、大连天元、格梅飒等世界知名企业建立了长期稳定的战略合作关系。2014年,公司获上海博泽电机有限公司卓越品质奖、三菱电机(广州)压缩机有限公司最佳协作奖、山东孚日、比亚迪优秀供应商称号等荣誉。

总体看,公司坚持房地产开发和漆包线生产销售双主业经营,具备较为丰富的行业经验,公司房地产开发具备一定的项目经验;漆包线业务业内综合实力较强,品牌知名度高,客户群稳定。

2. 技术研发

公司技术研发水平主要体现在漆包线业务板块。公司漆包线业务设有研发中心,主要为满足市场及用户需求进行新漆包线品种的研究开发。2014年公司为研发所支出费用为393.35万元,为净资产的0.06%,营业收入的0.05%。

公司自 1983 年起进行了九期滚动式技术改造,从德国、奥地利、意大利、芬兰等国引进了先进的拉丝、漆包、无氧铜杆等生产设备和检测仪器,建立了我国第一条特种漆包线生产线。目前己形成为电子、电器、电机、电工等行业配套的二十几个特种漆包线品种系列,涉及空调、彩管、音响、冰箱、变频电机、特种电机、电动工具、吸尘器和洗衣机等众多厂商。公司于 1997 年通过 ISO9002 质量体系认证,多种漆包线通过美国 UL 认证。产品水平和质量达国内领先、国际先进水平。2013 年 12 月,公司下属子公司江苏大通机电有限公司被认定为高新技术企业。

整体来看,公司漆包线业务板块拥有较强的自主创新能力,现有技术水平处于同行业领先水平,整体技术研发水平较高。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 10 名,董事长 1 人、副董事长 1 人、总裁 1 人、副总裁 3 人、财务总监 1 人、董事会秘书 1 人,总裁助理 2 人(其中一人兼任计划财务部总经理)、公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年,行业经验丰富。

韩国龙先生,出生于1955年3月,现任香港冠城(集团)有限公司董事局主席,冠城大通股份有限公司董事长,冠城钟表珠宝集团有限公司董事局主席,福建丰榕投资有限公司董事;兼任全国第十二届政协委员、中华全国归国华侨联合会常委、中国侨商联合会常务副会长、北京海外联谊会副会长、福建省房地产业协会副会长、香港福州十邑同乡会荣誉会长、香港侨界社团联会永远名誉会长、香港新家园协会董事等社会职务。

韩孝捷先生,出生于1974年10月,曾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,兼任福州市第十二届政协委员、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。

刘晓灵女士,出生于 1970 年 5 月,本科学历,高级会计师、注册会计师、注册评估师、注册 税务师。曾供职于立信中联闽都会计师事务所有限公司,历任部门副经理、经理、副主任会计师。 2010 年 12 月至今担任冠城大通股份有限公司财务总监。

截至2014年底,公司现有员工1,183人,其中约30%的员工拥有本科及以上学历。在职员工总数由公司及下属分公司、控股子公司员工总数构成。公司主营业务为房地产和漆包线,地产板块及公司总部员工人数共为430人,按职称结构划分,其中高级职称68人、中级职称106人、初级职称63人;按教育程度划分,其中硕士以上学历39人、本科学历243人、大专及以下学历148人。漆包线板块员工人数为753人,按职称结构划分,其中高级职称11人、中级职称37人、初级职称11人;按教育程度划分,其中硕士以上学历9人、本科学历61人、大专及以下学历683人。

总体来看,公司管理团队具有丰富的从业经验,公司员工素质能够满足目前经营需要。

4. 外部支持

(1) 股东支持

公司大股东福建丰榕投资有限公司是一家以对工业、农业、基础设施、能源等企业投资为主要发展方向的投资控股型企业。丰榕投资有限公司成立于 2000 年 6 月,注册资本为 31,400 万元。截至 2014 年底,丰榕投资有限公司持有公司 35.86%的股份,是公司第一大控股股东。

截至 2014 年底,丰榕投资总资产为 205.34 亿元,所有者权益合计 67.29 亿元,其中,归属于母公司所有者权益 16.69 亿元; 2014 年,丰榕投资实现营业收入 75.67 亿元,实现净利润 8.56 亿元,其中归属于母公司所有者净利润 2.17 亿元。2014 年经营活动产生的现金流量净额为 11.88 亿元。期末现金及现金等价物净增加额为 23.18 亿元。总体看,丰榕投资资产规模较大,资本实力较为雄厚,能够为公司提供较大资金支持。

(2) 政策支持

公司作为业务所在地龙头企业或高新技术产业,一直以来得到各级政府部门的关注和支持。 2012~2014年,分别获得政府补助483.69万元、579.40万元和1,755.22万元,其中,2014年获得了工业企业质量、品牌、创新、研发等政策奖励110.03万元、税收奖励204.22万元、促进工业经济发展补助931.37万元、经营贡献奖370.56万元以及其他补助等共计1,755.22万元的政府补助。

(3) 税收优惠

公司旗下控股子公司江苏大通机电有限公司被认定为"高新技术企业",于 2013 年 12 月取得编号为 GR201332001334 的高新技术企业证书。根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条规定,江苏大通机电有限公司在有效期间执行高新技术企业的优惠企业所得税率 15%。

整体来看,公司的外部发展环境较好。

五、公司管理

1. 公司治理

公司按照公司《章程》、《股东大会议事规则》的规定和要求,严格履行股东大会的召集、召开、表决程序。2014年,公司的董事会共9名董事,其中独立董事3名。独立董事对公司的年报审计、利润分配、重大投资决策以及高级管理人员聘任等重大事项方面发表意见,公司对独立董事提出



的建议均予以采纳。公司监事会共 3 名监事,其中职工监事 1 名,监事均严格按照《公司法》、公司《章程》的规定选举产生。

公司根据《公司法》、《证券法》等法律法规的规定,逐步制定完善了《章程》、《股东大会议事规则》等多项内控制度制度,明确决策、执行、监督等方面的职责权限,形成了科学有效的职责分工和制衡机制。公司根据《内部控制手册》的业务流程、相关规定和实际运营情况,通过信息系统将内控流程进行固化、延伸,将核心业务流程、关键控制点和处理规则嵌入公司的 ERP 系统程序,使内控建设具有科学、合理、固化的控制功能,深化内控实施。公司内部审计部门在实施内部例行审计同时对各下属公司进行内控实施内部审计。公司聘用的年报审计会计师事务所在年度结束后按照内控规范相关应用指引的规定,对公司母公司及重要子公司财务报告内部控制的有效性进行审计,并出具内部控制审计报告。

公司已经建立起从公司治理层面到各业务流程层面的系统的内部控制制度。董事会负责内部控制的建立、健全及有效实施,监事会对董事会建立与实施内部控制进行监督,经理层负责组织领导企业内部控制的日常运行。董事会下设审计委员会,审计委员会负责督导企业内部控制体系建立、健全,监督内部控制的有效实施和内部控制自我评价情况。公司审计部直接由审计委员会领导,日常工作接受监事会的监督和指导,保证了其机构设置、人员配备和工作的独立性。

总体看,公司认真履行相关监管部门对于上市公司的监管规定,股东大会、董事会、监事会 能够独立运作,各项内部控制制度得到了有效执行,整体治理运行情况良好。

2. 管理体制

公司下设董事会办公室、营销策划部、工程管理部、经营管理部、规划设计部、计划财务部、人力资源部、信息中心、总裁办公室等 9 个职能部门,拥有北京京冠房地产开发有限公司、北京冠城正业房地产开发有限公司、北京海淀科技园建设股份有限公司、福州大通机电有限公司、冠城大通(香港)有限公司等下属控股公司共 24 家(见附件 1-2)。公司通过成立项目子公司从事房地产项目开发。各职能部门和子公司独立运作,同时各职能部门对各子公司实施有效的监控和管理。公司的全资及控股子公司参照本部的部门设置也建立了相应的职能部门。作为上市公司,公司通过一系列制度建设,实现了日常管理的制度化、规范化。

财务管理方面,公司设立了计划财务部,有关岗位的职责和权限符合内部权利制衡原则。公司按照国家有关会计政策和法规,制定有财务工作流程以及财务收支审批、预算管理、固定资产管理、成本核算、财务专用章使用审批制度以及多项财务内部控制制度,从而保证了有关授权、签章等内部控制环节的有效执行,确保了会计核算的质量和会计职能作用的发挥。

营销管理方面,公司下设营销策划部,负责销售、签约、回款、费用等营销管理;以及管理企业危机应对等职能。

对子公司的管理方面,公司对子公司的设立、转让、注销等业务实施控制。对于超过公司董事会授权范围的子公司设立、对外转让股权、子公司注销清算等业务,除履行公司内审批程序外,还需报公司股东大会审议通过后方可实施;对于董事会授权公司管理层决策的法人事项则在管理层履行决策后,报董事会备案。重大事项报告与审议方面,公司建立了统一规范的报告渠道和方式,建立包括经营管理例会等在内的定期、不定期专题办公会议制度,以及时把握公司的整体经营状况,决策重大经营管理事项。子公司定期向总部上报各类经营信息,对临时重大事项,及时向相关职能部门专项报告。总部对各职能部门统一制订制度,对子公司进行专业指导;并通过内部审计、专业检查、项目巡查等手段,检查、监督公司各层级职责的有效履行。



总体来看,公司部门设置齐全,内部管理制度较健全,管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司目前已经形成了漆包线和房地产两大主业的经营格局,其中,漆包线业务技术实力较强,在行业内处于前列地位;房地产业务是公司主要的利润来源,项目主要分布于北京、南京等地区。2014年公司实现主营业务收入74.09亿元,两大业务板块占主营业务收入的比例分别为43.37%和56.63%,房地产开发与销售业务是公司最主要的利润来源。近三年公司主营收入构成见下表。

| 业务类 2012 年 | | | | 2013年 | | | 2014年 | | |
|------------|------------|--------|---------|------------|--------|---------|------------|--------|---------|
| 别 | 收入 | 占比 | 毛利 率 | 收入 | 占比 | 毛利 率 | 收入 | 占比 | 毛利 率 |
| 漆包线 | 315,595.67 | 51.74 | 4.21 | 344,888.08 | 42.88 | 4.57 | 321,293.98 | 43.37 | 5.17 |
| 房地产 | 294,326.28 | 48.26 | 48.22 | 459,400.83 | 57.12 | 38.28 | 419,566.42 | 56.63 | 47.15 |
| 合计 | 609,921.95 | 100.00 | 25.45 | 804,288.91 | 100.00 | 23.82 | 740,860.40 | 100.00 | 28.95 |

表 4 2012年~2014年公司主营业务收入情况(单位:万元、%)

资料来源:公司年报,联合评级整理。

近三年,公司主营业务收入分别为 60.99 亿元、80.43 亿元和 74.09 亿元,年均复合增长率为 10.21%,实现归属于上市公司净利润分别为 8.31 亿元、12.78 亿元和 7.51 亿元,年均复合增长率 为 -4.92%。2014年公司实现营业收入 75.64 亿元,同比减少 8.04%;实现主营业务收入 74.09 亿元,同比减少 7.88%。2014年度公司实现利润总额 12.32 亿元,同比减少 24.22%;实现归属于上市公司股东的净利润 7.51 亿元,同比减少 41.22%,但扣除非经常性损益后实现归属于上市公司股东的净利润为 7.02 亿元,较上年同期增长 4.47%。

对于**房地产业务**,公司重点打造北京、南京核心区域,上述地区房地产销售状况良好。公司近三年房地产营业收入呈较快增长趋势,年均复合增长率为 19.39%。近三年,公司分别实现房地产主营业务收入 29.43 亿元、45.94 亿元、41.96 亿元,占主营业务收入比重分别为 48.26%、57.12%和 56.63%,收入占比亦呈现逐年波动增长态势。房地产开发逐渐成为公司核心的业务,对应房地产业务毛利率分别为 48.22%、38.28%和 47.15%,呈现波动态势,主要受结算项目差异、成本上升、资本化利息增长等因素共同影响所致。公司通过加大开发低密度改善性住宅及刚需住宅、社区配套商业等业态产品,缓解了房地产业务毛利率下降过快的趋势。从项目分布区域来看,公司主要房地产项目分布北京和南京,近三年占比均在 70%以上。

漆包线业务收入近三年分别为 31.56 亿元、34.49 亿元和 32.13 亿元,在整体市场环境欠佳的背景下,近年,公司主动放弃毛利率较低产品市场份额,加大毛利率较高的产品的生产力度,2014年收益有所好转,毛利率同比上年增加了 0.6 个百分点,整体业务毛利率的水平呈现逐年上升态势,近三年毛利率分别为 4.21%、4.57%和 5.17%。而漆包线业务收入占比在房地产业务大幅增长的背景下,下降明显,近三年占主营业务收入比重分别为 51.74%、42.88%和 43.37%。

2015年1~6月,公司房地产去库存压力仍高企;而漆包线市场竞争激烈,传统电机行业漆包线需求大幅减少,部分新兴市场领域漆包线使用率略有提升。公司实现营业收入29.23亿元,同比上年下滑18.47%,净利润(含少数股东损益)3.51亿元,其中归属于母公司净利润3.09亿元,同比上年下滑17.17%,公司盈利规模同比上年有所收窄。



总体看,公司现有双主业发展稳定。房地产业务方面,公司通过实施房地产区域聚焦战略,有效缓解房地产市场下行压力;漆包线业务则通过公司主动放弃毛利率较低产品市场份额,加大毛利率较高的产品的生产力度,有效的提高了毛利率水平。同时,联合评级关注到,房地产业务受宏观调控政策影响较大,公司主要项目分布北京和南京,易受所在区域房地产市场波动影响,盈利水平可能出现波动。

2. 房地产业务

(1) 项目成本管理

公司房地产项目开发的主要环节包括土地收购、产品定位、规划设计、施工建设、房产销售等,其中土地收购、规划设计等前期准备和后期的房产销售是公司实现营业收入和经营利润最为重要的环节。

从成本构成来看,和行业内其他房地产开发公司类似,公司的项目开发成本主要是土地成本、建安成本和相关税费等,其中土地成本和建安成本占比较高,占到总成本的70-78%。

鉴于土地收购对项目盈利的重要影响,公司会对土地收购进行细致的研究。目前,公司投资部门会同各地子公司负责土地收购工作的具体开展工作。具体来看,公司通常会先做出土地开发可研报告,包括物业种类、产品定位、价格水平、销售预期、收入及利润预算等,经公司相关负责人批准后,实施土地收购;收购完成后,公司委托相关合作方进行项目规划设计,并由规划设计部跟踪落实,工程管理部门通过公开招标的方式确定各环节的建筑安装公司和工程物资采购,并监督项目现场工程的具体施工;项目达到预售条件后,由营销部门负责销售方案的制定,委托销售代理公司或由公司自行进行项目销售工作。

(2) 项目建设开发情况

| | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 竣工面积(万平方米) | 17.65 | 35.58 | 36.85 |
| 建设项目(个) | 10 | 10 | 10 |
| 施工面积 (万平方米) | 119.17 | 100.42 | 154.14 |
| 新开工项目(个) | 7 | 5 | 3 |
| 新开工面积(万平方米) | 64.01 | 31.99 | 37.46 |

表 5 2012~2014 年公司房地产运营数据

资料来源:公司提供,联合评级整理。

从项目开发数据来看,近三年公司房地产开发规模逐年增长,同时处于建设阶段的项目数量基本稳定。2012~2014年,公司新开工面积呈波动态势,但整体开工节奏可以满足当期的销售需求。从具体的开工情况来看,2012年公司开工项目以冠城大通蓝郡、深圳月亮湾地块项目为主;2013年公司开工项目以冠城大通蓝湾、冠城大通华郡项目为主。2012~2014年,公司竣工面积呈现增长态势,2012年以冠城大通蓝郡、太阳星城 C 区项目为主;2013年以冠城大通蓝湾、太阳星城 C 区为主;2014年以冠城大通蓝湾、太阳星城 C 区为主;

2015年 1~6 月,公司新开工项目为冠城大通蓝郡等项目,当期施工面积 130.91 万平方米,主要是冠城大通蓝郡、百旺杏林湾二期(1、2)组团、冠城大通棕榈湾,同期竣工面积 21.73 万平方米,主要是冠城大通蓝郡、冠城大通棕榈湾。

公司在房地产行业有着近 20 年的开发经验,截至 2015 年 6 月底,公司先后开发了太阳星城 冠城大通股份有限公司 23

24



项目、西北旺新村、百旺杏林湾、冠城观湖湾项目、冠城大通棕榈湾和福州会展岛项目等 13 个地产项目,累计竣工建筑面积超三百万平方米。

其中,太阳星城项目,是一个集"商业、办公、居住"于一体的多功能国际社区。冠捷大厦为独立办公地块,是目前仅有在售的稀缺河景写字楼,拥有亲水景观和绿色办公环境。2014年,冠捷大厦按时竣工,提前交付,该项目荣获"北京市安全文明样板工地"和结构"长城杯"银杯两大荣誉;冠城大通百旺府项目,项目位于北京中关村永丰高新技术产业基地东北侧,规划总建筑面积为48.5万平方米。作为"百旺"产品品牌的升级产品,冠城大通百旺府自开盘销售以来引起了业界的广泛关注,该项目先后荣获"京城最佳宜居楼盘"、"北京十大区域影响力楼盘"、"北京地产十大城市贡献奖"、"北京地产品牌楼盘"、"北京最具升值潜力楼盘"、"年度最具价值楼盘奖"等十二项荣誉;冠城大通蓝郡项目,位于南京六合区的,总建筑面积约101.25万平方米,是集商业、住宅为一体的大型综合性社区。凭着过硬的品质和良好的市场口碑,冠城大通蓝郡荣获"2014年度最具性价比楼盘"奖。冠城大通蓝湾项目,是公司在苏州相城区继冠城•水岸风景后的又一力作,总建筑面积约25.60万平方米,是集高层公寓、花园洋房、单体商业于一体的综合型住宅地产项目。2014年,冠城大通蓝湾获得"苏州十大明星楼盘"的荣誉称号。冠城大通戏湾,位于苏州高新区,占地面积近10万平方米,是一个区域内不可多得的原生态低密度亲水高端社区。总体来看,公司开发项目以刚需住宅和改善性住宅项目为主,辅以少量的商业,开发楼盘品质较高。

截至2015年6月底,公司主要房地产项目见下表。

| | | <i>~</i> C |) PA. | L 2013 | 0 /1 /// 7 | 1///20/ | 4 25-7-10 | , L L . , | 1 22 21- | | |
|-----------------|-------------|-----------------------------------|-------|--------|------------|-----------|--------------|----------------------------------|--------------------------|----------------------------|-----------------|
| 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 | 2015年1~6累销面积 | 截至 2015年6 月底累 计销售 面积 | 2015 年 1~6 月 计 算 积 | 截至 2015年 6月底 累计面积 | 预计总 投资金 额 |
| 太阳星 城B区 | 100% | 北京东北三四环之 | 完工 | 11.89 | 46.8 | 42.04 | 0.08 | 40.9 | 0.1 | 40.87 | 47 |
| 太阳星 城 C 区 | 100% | 间 | 完工 | 5.67 | 34.76 | 31.14 | 0 | 30.99 | 0.28 | 29.68 | 46 |
| 冠城大 通蓝郡 | 100% | 南京六合 区 | 在建 | 60.74 | 101.25 | 92.16 | 3.52 | 23.4 | 9.54 | 17.77 | 46 |
| 冠城观 湖湾 | 85% | 苏州黄埭 镇 | 在建 | 7.65 | 25.31 | 20.2 | 1.9 | 12.78 | 0.11 | 7.47 | 12.3 |
| 冠城三 牧苑 | 100% | 福州鼓楼 区 | 完工 | 0.54 | 3.59 | 3.3 | 0.38 | 1.16 | 0.23 | 0.91 | 7 |
| 冠城大 通华郡 | 100% | 桂林建干 北路 | 在建 | 5.31 | 10.89 | 8.39 | 0.92 | 3.66 | 0.5 | 2.59 | 4.7 |
| 西北旺 新村项 目 | 53.82 | 北京海淀 区西北旺 镇 | 在建 | 47.65 | 85.05 | 43.9 | 0.13 | 38.1 | 1.01 | 37.96 | 84.07 |
| 百旺杏 林湾 | 41.00 3% | 北京中关 村永丰高 新技术 业基地东 北侧 | 在建 | 39.4 | 63.96 | 53.47 | 1.41 | 28.46 | 0.22 | 24.19 | 40 |
| 冠城大 | | | 完 | 39.4 | 03.90 | 33.47 | 1.41 | 20.40 | 0.22 | 24.19 | 40 |
| 通珑湾 | 100% | 分区 | 工 | 9.53 | 8.07 | 8.03 | 0.31 | 3.75 | 0.31 | 3.48 | 5.9 |
| - 骏和棕 | 100% | 南诵市崇 | 在 | 15.5 | 48 24 | 45 48 | 2.21 | 18 24 | 2.46 | 15.87 | 29.5 |

表 6 截至 2015 年 6 月底公司房地产项目基本情况单位:万平方米



| 榈湾 | | 川区 | 建 | | | | | | | | |
|---|---------------|----------------------------|----|--------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 霸州项目 | 100% | 霸州市泰 山路东、黄 河道北侧 | 在建 | 10.93 | 12.98 | 7.49 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7.5 |
| 福州会 展岛项 目 | 100% | 福州海峡 会展中心 东北路西 南侧 | 拟建 | 7.03 | - | - | - | - | _ | - | 11.5 |
| 永泰县 樟 [2015] 拍 04、 05、06 号土地 | 93% | 永泰赤壁 | 拟建 | 15.95 | 1 | 1 | - | | 1 | 1 | - |
| 合计 | - 八 习 担 / | | | 237.79 | 440.9 | 355.6 | 10.86 | 201.44 | 14.76 | 180.79 | 341.47 |

资料来源:公司提供

截至 2015 年 6 月底,公司在建项目主要为冠城大通蓝郡、冠城观湖湾、冠城大通华郡、西北旺新村项目、百旺杏林湾、冠城大通棕榈湾、霸州项目,总建筑面积超过 380 万平方米,已竣工面积超过 135 万平方米。其中,投资较大的项目如**冠城大通蓝郡**项目,项目位于在南京六合区,总建筑面积约 101.25 万平方米,是集商业、住宅为一体的大型综合性社区。2014 年,冠城大通蓝郡一期工程已部分交付,进入第二期工程 B 组团建设阶段;**百旺杏林湾**,项目位于北京市海淀区,总建筑面积 63.96 万平方米,截至 2015 年 6 底,已经确认收入的面积 24.19 万平方米。

从投资进度来看,截至 2015 年 6 月底,公司在建项目已完成投资 86.63 亿元,尚需投资 50.37 亿元,其中冠城大通蓝郡和百旺杏林湾项目尚需投资金额分别为 29.53 亿元和 9.83 亿元。主要项目预计将于 2015 年至 2017 年陆续竣工,公司未来有一定资本支出压力。

计划总投资额 已完成投资额 尚需投资额 序号 项目 (亿元) (亿元) (亿元) 冠城大通蓝郡 1 46 16.47 29.53 冠城观湖湾 2 12.3 10.53 1.77 冠城大通华郡 3 1.03 4.7 3.67 百旺杏林湾一、二组团 4 12.7 8.58 4.12 百旺杏林湾七、八组团 5 10.2 4.49 5.71 西北旺新村 A4 项目 6 7.6 6.78 0.82 西北旺新村 B3 项目 7 3.65 1.94 1.71 西北旺新村 G2 项目 8 4.65 4.61 0.04 冠城大通棕榈湾 29.5 27.47 2.03 10 霸州项目 5.7 2.09 3.61 合计 137 86.63 50.37

表 7 截至 2015 年 6 月末公司在建项目投资情况

资料来源:公司提供



总体来看,公司房地产开发的规模适中,开发项目以刚需住宅和改善性住宅项目为主,辅以 少量的商业,公司目前冠城大通蓝郡及百旺杏林湾项目尚需投资金额较大,可预测未来有一定的 资金需求。

(3) 房产销售情况

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。在营销推广中,采用了自销和委托代理结合、现场销售和渠道营销结合,包销 结合等多元化的营销模式。公司的房产销售采取预售模式,所售物业通常定位于所在区域的中高 端产品。公司目前开发的房地产项目主要业态为住宅、办公写字楼,辅以少量商铺及购物中心、 酒店及休闲。

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年1-6月 |
|-----------------------|--------|--------|--------|-----------|
| 达预售项目(个) | 12 | 13 | 13 | 12 |
| 协议销售面积(万平方米) | 14.35 | 25.41 | 25.44 | 10.87 |
| 协议销售金额(亿元) | 34.18 | 39.07 | 45.34 | 12.88 |
| 协议销售均价(元/平方米) | 23,819 | 15,376 | 17,824 | 11,852 |
| 结转收入面积(万平方米) | 16.19 | 26.93 | 20.47 | 14.76 |
| 结转收入(亿元) 资料来源:公司提供 | 29.43 | 45.94 | 41.96 | 14.61 |

表8 2012~2014年公司房地产销售数据

从销售数据来看,近三年公司协议销售面积逐年上升,协议销售金额呈现波动上升态势,销 售的主要项目分别为太阳星城 C 区、太阳星城 B 区、百旺杏林湾、冠城大通蓝郡、冠城观湖湾、 冠城大通珑湾、冠城三牧苑、冠城大通华郡、冠城大通棕榈湾等。

其中,2012年公司实现协议销售金额34.18亿元、销售面积14.35万平方米,主要为太阳星 城 C 区项目实现协议销售金额 18.88 亿元,太阳星城 B 区项目实现协议销售金额 9.14 亿元; 2013 年公司实现协议销售金额 39.07 亿元、销售面积 25.41 万平方米,主要为太阳星城 C 区项目实现 协议销售金额 18.01 亿元,太阳星城 B 区项目实现协议销售金额 6.17 亿元;2014 年公司实现协 议销售面积 25.44 万平方米,与上年基本持平;协议销售金额 45 亿元,同比增长 15.18%,主要 是销售太阳星城 C 区项目。

从协议销售均价情况来看,近三年呈现波动下降态势,主要是受到国家房地产政策周期影响 致使房地产行业景气度呈现波动下行趋势,以及销售区域不同的共同影响所致。

从结转情况来看,2012年公司实现结转收入面积为16.19万平方米,同比下降35.98%;实 现结转收入 29.43 亿元,同比下降 42.03%。结转项目主要为太阳星城 C 区、太阳星城 B 区、冠 城大通蓝郡、冠城名敦道。2013 年公司实现结转收入面积 26.93 万平方米,同比增长 66.35%; 实现结转收入 45.94 亿元,同比增长 56.09 %。结转项目主要为太阳星城 C 区、冠城大通棕榈湾、 冠城观湖湾、太阳星城 B 区、百旺杏林湾。2014 年公司实现结转收入面积 20.47 万平方米,同比



减少 23.98%; 实现结转收入 41.96 亿元,同比减少 8.67%。结转项目主要为太阳星城 C 区、太阳星城 B 区、西北旺新村项目、冠城大通棕榈湾、冠城三牧苑。

2015年1~6月,公司房地产业务共实现协议销售面积10.87万平方米,较去年同期减少19.36%;协议销售金额12.88亿元,同比减少51.10%,销售项目主要以百旺杏林湾项目、冠城大通蓝郡为主;房地产业务结算面积为14.76万平方米,同比增加113.85%;结转收入14.61亿元,同比减少19.41%,主要为冠城大通蓝郡项目、北京西北旺新村项目和太阳星城C区项目;结转净利润3.24亿元,同比减少14.28%。

总体看,公司销售目标与项目开发进度基本能够匹配。

| | 1 - 國工2015 0月 | 一 | |
|----|------------------------------|--------|--------|
| 序号 | 项目 | 总可售面积 | 待售面积 |
| 1 | 太阳星城 C 区 | 31.14 | 0.15 |
| 2 | 太阳星城B区 | 42.04 | 1.14 |
| 3 | 百旺杏林湾 | 53.47 | 25.01 |
| 4 | 百旺茉莉园 | 25.65 | 0.76 |
| 5 | 冠城大通蓝郡 | 92.16 | 68.76 |
| 6 | 冠城观湖湾 | 20.20 | 7.42 |
| 7 | 冠城大通珑湾 | 8.03 | 4.29 |
| 8 | 冠城三牧苑 | 3.30 | 2.14 |
| 9 | 冠城大通华郡 | 8.39 | 4.73 |
| 10 | 冠城大通棕榈湾 | 45.48 | 27.24 |
| 11 | 霸州项目 | 7.49 | 7.49 |
| 12 | 西北旺新村项目 | 43.90 | |
| 13 | 永泰县樟[2015]拍 04、 05、06 号土地 | - | |
| | 合计 | 381.25 | 149.13 |

表9 截至2015年6月末公司房地产项目待售面积情况(单位:万平方米)

资料来源:公司提供

注:①由于西北旺新村项目部分规划未确定故其待售面积未定。②永泰县樟[2015]拍04、05、06号土地由于土地尚未交付及规划未确定,总可售面积及待售面积未定。

从上表来看,截至2015年6月底,公司房地产项目待售面积合计超过148万平方米,尚未销售完毕项目13个,销售规模较大,分布在7个地区(包括北京、南京、苏州、桂林、霸州、南通、福州),总可售面积超过381万平方米。公司总可售面积规模较大,且主要以冠城大通蓝郡、西北旺新村项目、百旺杏林湾项目、冠城大通棕榈湾项目为主,上述项目产品类型为住宅+商业。公开资料显示,2014年北京地区房地产市场楼盘平均售价为18,422元/平方米,苏南区域市场平均售价为6,068元/平方米,根据公司在北京、南京、苏南项目所处实际位置,加上公司有尚在开发项目的其



余地区房地产市场整体情况,预计公司2015年将实现预售金额在35亿元左右。

2014年度,公司房地产出租收入0.56亿元,占公司营业收入的0.74%,主要为公司控股子公司 北京海淀科技园建设股份有限公司出租物业收入。北京海淀科技园建设股份有限公司2014年可用 于出租的物业建筑面积约2.94万平方米,截至2014年末已签订合同的出租面积约2.52万平方米,出租率85.76%,2014年租金收入约0.40亿元,每平方米年平均基本租金约1,586元。

2015年1-6月,公司房地产出租收入0.33亿元,占公司营业收入的1.12%,主要为公司控股子公司北京海淀科技园建设股份有限公司出租物业收入。北京海淀科技园建设股份有限公司可用于出租的物业建筑面积约2.94万平方米,截至2015年6月底,已签订合同的出租面积约2.75万平方米,出租率93.31%,2015年1~6月,租金收入约0.24亿元,每平方米年平均基本租金约1,751元。

总体看,近年来公司房产销售情况良好,房产销售以北京、南京为主,经营区域比较集中,容易受到地区房地产政策和区域经济发展影响,盈利规模发生波动。

(4) 土地储备情况

截至 2015 年 6 月底,公司主要在建、拟建项目合计土地面积 219.69 万平方,规划建筑面积超过 380 万平方米,其中超过 101 万平方米正在进行开发,土地性质以居住用地为主,少量商业用地。从区域分布来看,主要集中在北京地区,其次是南京。

| 序号 | 项目名称 | 取得时间 | 所属区域 | 获取 方式 | 占地面积 | 规划建面 | 在建面积 | 享有权益 | 土地用途 |
|-----|----------------------------------|---------|------------------------|----------|--------|--------|--------|---------|--------------------|
| 1 | 福州会展岛项目 | 2013.12 | 仓山区福州海峡会展 中心东北侧 | 招拍 挂 | 7.03 | - | 0 | 100% | 商服 |
| 2 | 百旺杏林湾 | 2012.10 | 北京中关村永丰高新 技术产业基地东北侧 | 股权 收购 | 39.4 | 63.96 | 24.87 | 41.003% | 住宅、配套公建、配套 商业、地下车库 |
| 3 | 霸州项目 | 2010.6 | 霸州市泰山路东、黄 河道北侧 | 股权 收购 | 10.93 | 12.98 | 5.59 | 100% | 商业、住宅 |
| 4 | 西北旺新村项目 | 2012.10 | 北京海淀区西北旺镇 | 股权 收购 | 47.65 | 85.05 | 0 | 53.82% | 商业、办公、住宅、配套 |
| _5 | 冠城大通华郡 | 2011.5 | 桂林建干北路 | 招拍 挂 | 5.31 | 10.89 | 6.56 | 100% | 住宅、商业 |
| _6 | 冠城观湖湾 | 2010.1 | 苏州黄埭镇 | 招拍 挂 | 7.65 | 25.31 | 14.93 | 85% | 住宅、商业 |
| _ 7 | 冠城大通蓝郡 | 2006.10 | 南京六合区 | 股权 收购 | 60.74 | 101.25 | 34.09 | 100% | 城镇混合住宅用地 |
| _8_ | 冠城大通棕榈湾 | 2013.10 | 南通市崇川区 | 股权 收购 | 15.50 | 48.24 | 15.65 | 100% | 住宅、商业 |
| 9 | 冠城大通珑湾 | 2013.4 | 苏州浒关分区 | 股权 收购 | 9.53 | 8.07 | 0 | 100% | 住宅 |
| 10 | 永泰县樟[2015] 拍 04、05、06 号 土地 | 2015.5 | 永泰赤壁 | 招拍 挂 | 15.95 | - | 0 | 93% | 住宅 |
| | 合计 | | | | 219.69 | 355.75 | 101.69 | | |

表 10 截至 2015年 6月底公司土地储备情况 (单位:万平方米)

资料来源:公司提供,联合评级整理。

注:由于福州会展岛项目及永泰县樟[2015]拍04、05、06号土地规划尚未确定,故上述合计规划建面不含该项目。

2012年至今,公司通过招拍挂或是股权收购先后取得了6块土地,合计占地面积135.06万平方米,规划建筑面积超过210万平方米,其中比较重大的项目分别是百旺杏林湾、西北旺新村项



目、冠城大通蓝郡、冠城大通棕榈湾等项目,主要集中在北京、南京等地区,项目地理位置较好,成本相对合理。在北京区域,公司于 2007 年 6 月、2011 年 1 月、2012 年 10 月通过股权收购先后共持有北京海淀科技园建设股份有限公司 69%股权,取得其旗下百旺杏林湾、西北旺新村项目,项目成本相对较低;在南京区域,公司于 2006 年 10 月、2015 年 2 月通过股权收购共持有南京万盛置业有限公司 100%股权,取得其正在开发的冠城大通蓝郡项目,该项目地价款为 11,752.803 万元,楼面地价约 150 元/平方米,成本较低,具有较强市场竞争力。此外,除冠城三牧苑项目外,公司在苏州、南通、霸州等区域通过招拍挂或股权收购方式取得项目的土地楼面地价大部分在 1,000~6,000 元/平方米之间。

公司住宅项目开发周期较慢,一般是拿到地块后,逐步进入开发阶段,土地储备较多,从另一方面看营运资金的占压较大。2014年房地产销售市场下行,但一线城市的土地市场仍保持热度,北京、上海等地公开市场竞争激烈。公司未有拿地活动发生。截至2015年6月底,公司储备的尚未结算土地建筑面积按照权益合计超过183万平方米,公司很多项目都是通过股权收购取得,土地的楼面价比较低,可以满足未来3-5年的开发需要。

总体看,公司近年土地储备主要集中北京和南京地区。进入 2015 年北京房地产市场增长较快,相应加大土地储备量;正孕育培养南京市场,土地存量仅次于北京,体现了公司聚焦大北京、大南京的区域性战略发展规划,公司目前土地储备规模丰富,规划建筑面积规模适中,能够满足公司近期的开发需要。

(5) 房地产业务毛利率水平同行业比较

金地 中华 保利 迪马 苏州 华远 冠城 指标名称 万科 A 地产 集团 企业 地产 股份 高新 大通 毛利率(%) 29.94 32.03 28.93 22.18 26.74 25.69 27.28 47.24

表 11 2014 年主要房地产上市公司盈利指标情况

(3) // // 业为 1/约十八十八门 亚比较

资料来源: Wind 资讯

注:本表中冠城大通相关指标使用联合评级的指标计算公式,行业其他上市公司使用 Wind 资讯数据。

由上表可以看出,公司房地产业务毛利率水平与国内同行业其他主要上市公司比较,处于行业较高水平。

3. 漆包线业务

(1) 业务概要

公司的漆包线业务主要通过机电分公司、控股子公司福州大通与江苏大通运营,目前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 4 万吨/年,江苏淮安生产基地总产能约为 3 万吨/年。漆包线业务收入近三年分别为 31.56 亿元、34.49 亿元和 32.13 亿元,在整体市场环境欠佳的背景下,近年,公司主动放弃毛利率较低产品市场份额,加大毛利率较高的产品的生产力度,2014 年收益有所好转,毛利率同比上年增长了 0.6%,整体业务毛利率的水平呈现逐年上升态势,近三年毛利率分别为 4.21%、4.57%和 5.17%。

漆包线主要原材料为铜,采购成本的比重在 90%以上。铜作为大宗商品,具有较强的金融属性,其价格波动大。针对该项价格波动风险,公司通过有效措施规避风险。由于公司一般采用"以销定产"的生产模式和"基准铜价+加工费"的产品定价方式,目前为有效规避由于约定的基准铜价结算期和实际材料采购时间不一致引致的铜价变动风险,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²),锁定原材料铜杆中的铜价。由于原材料铜杆中的铜价通过点价方式已经锁定,同时,供应给客户的漆包线销售价格中的铜价亦已基本确定,因此,能较为有效地规避价格波动风险。由于销售定价一般采用"基准铜价+加工费"的模式,在加工费相对固定的情况下,铜价走势决定了漆包线的销售价格,在铜价持续上涨的过程中,漆包线业务毛利率将出现下滑,反之则上升。近三年铜价持续下滑,铜杆的采购均价呈现逐年下降趋势,年均下降7.79%,2014年铜杆采购均价为4.38万元/吨,同比上年下滑7.44%,公司的漆包线业务毛利率呈现反向走势。

受全球经济萎靡及国内经济增速放缓的主要影响,漆包线下游行业需求不振,致使 2012 年产销量随市场情况变化有所下降。2013 年,漆包线行业整体有所回升,且公司加大了产品销售开发力度,订单有所增加,使得公司产能利用率有所上升,恢复到较高水平。2014 年产量与 2013 年基本持平。由于公司所采用的生产方式主要是依据订单生产,仅保有少量的库存以应对客户的需求,因此漆包线产销率表现较好,近年均保持在 100%以上。

2015年1~6月,漆包线市场延续上年严峻态势,公司通过加大细分市场的开发力度,积极开发新能源市场,在产销量略有减少的情况仍实现漆包线净利润小幅上涨。上半年公司实现漆包线产量3.12万吨,同比减少6.96%;实现销售量3.10万吨,同比减少9.19%;实现主营业务收入13.92亿元,同比减少17.89%;实现净利润2865.87万元,同比增长7.15%。

总体看,近三年公司漆包线收入规模表现稳定,通过主动放弃毛利率较低产品市场份额,加大毛利率较高的产品的生产力度,有效的提高了毛利率水平。值得关注的是,漆包线业务毛利率受铜价影响较大,未来铜价的波动,可能造成公司漆包线业务毛利率的波动。

(2) 产销情况

2014年,公司漆包线业务产量 6.41 万吨,同比微降 0.93%;实现销售量 6.50 万吨,与上年基本持平;受原材料铜价下跌产品销售单价下降影响,主营业务收入下降至 32.13 亿元,同比减少 6.84%;受益于产品结构调整,公司当年实现净利润 5.656.59 万元,同比增长 77.23%。

公司漆包线业务主要由福州漆包线生产基地和江苏大通漆包线生产基地完成。其中,福州漆包线生产基地 2014 年内共完成漆包线产量 3.45 万吨,同比减少 7.75%;实现销售量 3.51 万吨,同比减少 5.90%;实现主营业务收入 17.39 亿元,同比减少 12.11%;实现净利润 3,535.02 万元,同比增长 54.82%;江苏大通漆包线生产基地 2014 年共完成漆包线产量 2.96 万吨,同比增长 8.42%;实现销售量 2.99 万吨,同比增长 7.94%;实现主营业务收入 14.74 亿元,同比增长 0.25%;实现净利润 2,412.88 万元,同比增长 156.91%。

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 年产能 (万吨) | 7.00 | 7.00 | 7.00 |
| 产能利用率 | 79.57% | 92.43% | 91.57% |
| 实际产量 (万吨) | 5.57 | 6.47 | 6.41 |
| 产销率 | 100.36% | 100.46% | 101.40% |
| 实际销量 (万吨) | 5.59 | 6.50 | 6.50 |
| 平均销售价格(元/吨) | 56,457.96 | 52,912.38 | 49,429.84 |

表 12 2012~2014 年公司漆包线业务产销情况

冠城大通股份有限公司

30

资料来源:公司提供

²上海期货交易所或现货市场的电解铜的价格。



从销售渠道来看,公司漆包线主要采用直销以及少量经销的模式进行销售,公司面向的主要客户群体包括家电、汽车等生产企业,需要取得为下游客户配套的资格。一般情况下,下游客户需要经过几年的产品试用才决定采用公司的产品,而一旦决定采用后续则会保持稳定的合作关系。经过多年的积累,公司与下游客户建立了稳定的合作关系,业务持续性较强,主要客户包括三菱电机、上海日立、ABB 电机等一批国内外知名企业,这些客户的采购金额较大且保持稳定。公司向前五位客户销售额占当期漆包线营业收入的 20%左右,集中度相对较低。销售结算方面,公司一般给予下游客户 30-75 天的账期。

| 7 15 2012 2011 A JA CAL MALA MALA | | | | |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|--|
| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | |
| 前五位客户销售额合计(万元) | 58,879.39 | 67,305.94 | 59,446.68 | |
| 漆包线主营业务收入(万元) | 315,595.67 | 344,888.08 | 321,293.98 | |
| 前五位客户销售额占主营业务收入比(%) | 18.66 | 19.52 | 18.50 | |

表 13 2012~2014年公司漆包线业务前五大客户情况

资料来源:公司提供

从销售集中度来看,近两年,前五大户销售总额占漆包线业务销售总额比重分别为 18.50%, 19.52%和 18.66%,销售集中度不高。

公司目前已和国内外知名企业,如博西华、三菱、艾默生、杜邦、博世、百得、本田、三洋、海尔、ABB、美的、维斯塔斯、大连天元、格梅飒等世界知名企业建立了长期稳定的战略合作关系。2014年,公司获上海博泽电机有限公司卓越品质奖、三菱电机(广州)压缩机有限公司最佳协作奖、山东孚日、比亚迪优秀供应商称号等荣誉。

总体看,公司漆包线业务主要客户包括三菱电机、上海日立、ABB 电机等一批国内外知名企业,销售集中度不高,公司对单一客户依赖度不高,风险较低。

(3) 采购情况

项目 2012年 2013年 2014年 复合增长率% 铜杆采购量 (吨) 56,508.47 64,509.64 65,910.02 6.85% -7.79% 铜杆采购均价(元/吨) 51,463.60 47,282.86 43,762.12 5,051.53 漆采购量 (吨) 5,740.28 5,685.82 6.09% 漆采购均价(元/吨) 16,457.12 16,032.79 15,679.98 -2.39%

表 14 近三年公司主要原材料采购情况

资料来源:公司提供

公司生产所需的主要原材料为铜杆和漆,其中铜杆是最主要的原材料,铜杆的采购成本占总采购成本的比重在90%以上,稳定原材料供给来源以及确定采购价格对公司漆包线业务的盈利有着重要的影响。近三年铜价持续下滑,铜杆的采购均价呈现逐年下降趋势,年均下降7.79%,2014年铜杆采购均价为4.38万元/吨,同比上年下滑7.44%;随着订单量的增长,铜杆采购量呈现年均增长6.85%的态势,2014年公司压缩或取消低毛利产品订单量,铜杆采购量6.45万吨,同比上年有所下滑2.12%。

近三年公司向前五位供应商采购额占当期漆包线业务采购总额的比重分别为 87.38%、81.01% 和 81.24%,采购内容均为铜杆。其中,公司向主要供应商常州金源铜业有限公司的采购额近三年分别为 199,749.37 万元、199,891.38 万元和 168,937.06 万元,占公司漆包线业务采购总额的 53.94%、



48.05%和 42.92%。公司向前五位供应商采购额占比较高,主要系铜杆在成本中占比较高,且出于成本和质量考虑采购集中程度较高,也有利于公司在采购过程中提高议价能力,降低总采购成本。采购结算方面,供应商给予公司账期较短,公司在上下游结算方面有一定的运营资金压力。

| , , , , , , , , , , , , , , , , , , , | | | | |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|--|
| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | |
| 前五位供应商采购合计额 (万元) | 323,564.88 | 337,031.16 | 319,768.31 | |
| 当期漆包线业务采购总金额 (万元) | 370,299.07 | 416,048.52 | 393,599.42 | |
| 前五位供应商采购占期漆包线业务采购总金额比(%) | 87.38 | 81.01 | 81.24 | |

表 15 近三年公司漆包线业务前五大供应商情况

资料来源:公司提供

总体看,公司漆包线业务主要原材料为铜杆,其与主要供应商建立了长期稳定的合作关系,公司采购金额较大且保持稳定,保证公司正常的回款质量和周期,且单一采购客户依赖度及风险集中度较低。

4. 重大事项

经中国证券监督管理委员会证监许可[2014]588 号文核准,冠城大通股份有限公司于 2014 年7月18日公开发行了1,800万张可转换公司债券,每张面值100元,发行总额18亿元。发行方式采用向公司原A股股东优先配售,原A股股东优先配售后余额部分(含原A股股东放弃优先配售部分)采用网下对机构投资者配售和通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行,认购不足18亿元的部分,由主承销商包销。经上海证券交易所自律监管决定书[2014]432号文同意,公司发行的18亿元可转换公司债券于2014年8月1日起在上海证券交易所上市交易,证券简称"冠城转债",证券代码"110028"。募集资金投向公司位于南京的冠城大通蓝郡项目。

2014年,公司实施股权激励计划行权发行新股 278.40万股,公司总股本增加至 119,334.21万股。公司因激励对象行权募集资金增加公司货币资金 1,726.08万元,相应增加公司净资产 1,726.08万元,其中实收资本增加 278.40万元,资本公积增加 1,447.68万元。

自 2015 年 1 月 19 日至 2015 年 4 月 23 日,共有 179,529.20 万元"冠城转债"已转换成冠城大通股票,转股数为 28,956.267 万股,占可转债转股前公司已发行股份总额的 24.26%,有效降低了公司的负债水平。此后,冠城大通赎回尚未转股的 470.80 万元可转债金额。"冠城转债"转股完成后,冠城大通总股本增至 148,290.47 万股。

总体看,公司发行可转债对公司的经营和财务状况起到积极作用,募集资金有力推动了项目 开发进度,满足了公司经营资金需求,随着 2015 年 4 月以后,可转换公司债券进入转股期,公司 绝大部分可转换公司债券已转为股份,有效降低了公司的负债水平,进一步增强了公司的资本实 力,增厚净资产,进一步提高公司的杠杆融资能力。

5.关联交易

公司与关联方存在关联销售、提供劳务的关联交易。公司向关联方销售、提供劳务主要体现为销售房产和提供代理服务。2012年,公司下属控股子公司北京海淀科技园建设有限公司之控股子公司北京德成兴业房地产开发有限公司销售给北京中关村永丰产业基地发展有限公司住宅1,603万元,占公司当年营业收入的0.26%;2013年,公司下属控股子公司北京海淀科技园建设有限公司之控股子公司北京德成置地房地产开发有限公司为北京百旺绿谷汽车贸易有限公司提供招



商代理服务,取得代理服务收入315万元,占公司当年营业收入的0.04%。

公司与控股公司福建丰榕投资有限公司存在借款交易,体现为公司向福建丰榕投资有限公司借入款项。2012年-2014年,公司从福建丰榕投资有限公司取得借款本金共计3.12亿元,合计支付利息1,879.87万元,年利率9.5%~10%。

总体看,公司的关联交易规模小,对公司经营的影响小。

6. 经营关注

- (1)房地产行业已经暂时告别高速发展阶段,行业利润率回归正常水平,整体去化压力加大。同时,资金成本上升及人口向老龄化发展,均不利于房地产行业的长期发展。为此,公司深耕北京、南京等经济发展水平较高的核心地区,未来仍有良好的提升预期,公司未来将直接受益于上述区域经济发展。
- (2) 漆包线业务发展主要面对的风险包括市场整体需求不足、价格竞争压力增大、下游产业技术进步对漆包线的创新研发能力提出更高要求。针对上述风险,公司将以新品为主导的市场拓展战略,及时调整产品结构,提高产品附加值。

7. 未来发展

近年来,房地产行业已进入增速放缓的"新常态",作为基础工业的漆包线业务盈利处于较低水平。公司根据自身的特点就转型投资新能源产业进行深入研究。

新能源产业是国家重点推行发展的战略新兴行业,随着国家对新能源汽车扶持力度的不断加强,以及新能源汽车技术及配套的不断完善,中国的锂电池及相关新能源行业将迎来快速的发展期。基于对锂电池新能源行业发展前景良好的判断,以及公司在制造业领域具有 50 多年的经验,公司拟通过新设、并购等方式进军锂电池新能源领域,在未来最终形成以锂电池、动力锂电池组等上下游相关产业研发、生产、销售为一体,在国内具有技术领先及规模优势的的新能源公司。2014年,公司与福建创鑫科技开发有限公司、西安物华新能源科技有限公司分别签署了投资意向协议书,前者主要从事锂离子电池电解液添加剂的研发、生产和销售;后者是中国兵器工业集团公司旗下唯一锂电池正极材料生产企业,拥有年产各类锂离子电池正极材料 4400 吨的生产能力,拥有锂离子动力(储能)电池组集成和管理系统 BMS 自主知识产权。目前正大力发展锂离子动力电池成组和光伏储能系统,部分动力电池组已经获得航空航天及其他相关机构系统认可。

为加快进军新能源产业步伐,公司还与福建省投资开发集团有限责任公司(以下简称"福建省投资集团")下属子公司福建省福投新能源投资有限公司(以下简称"福投新能源公司")签订合作协议,双方将共同投资设立福建冠城瑞闽新能源科技有限公司(以下简称"冠城新能源公司"),负责动力电池、电池组及充电技术等研发、生产、销售运营管理。项目总投资规模约 20 亿元。根据协议,项目公司首期注册资本为 5,000 万元,公司与福投新能源公司各出资 2,500 万元,分别持有项目公司 50%股权。技术来源拟通过购买,或合作方式获得。福建省投资集团系福建省省属大型国有独资公司,下属子公司福投新能源公司着力于新能源、清洁能源等下游产业链市场的投资开发运营,与中海油气电集团成立了中海油福建新能源有限公司,负责天然气汽车加气站、卫星站、船舶油改气、分布式能源、槽车运输、城市燃气等下游产业链的投资运营管理。2014 年,福建省政府发布了加快新能源汽车推广应用的八条措施,福建省将在 2014 年至 2015 年间推广应用新能源汽车 10,000 辆。公司此次投资是公司向锂电池新能源领域转型的重要布局,冠城新能源公司将借助福投新能源公司及其实际控制方福建省投资集团的背景以福建省各城市公交、出租汽



车和城市物流配送、环保专用车等领域新能源汽车动力电池的供应为切入点,占据相应市场份额。

锂电子及相关新能源业务风险,近年来,虽然国家对新能源行业出台了众多扶持政策,积极 鼓励新能源行业的发展,但是,锂电池市场需求的不断增长也使得行业新进入者不断增加,低端 产品产能过剩,行业面临较为激烈的市场竞争。同时,锂电池行业对于公司来说是一个全新的行 业,可能因不熟悉该行业发展特点而带来一定的投资风险。针对上述风险,公司将先行采取轻资 产方式逐步深入新能源行业,与其他市场领先者及先行者通力合作,逐步培养适合公司新能源产 业发展模式的技术研发能力和优秀人才团队,提高公司在锂电池以及相关新能源产业的核心竞争 力。

漆包线业务,公司福州马尾漆包线生产基地位于福建自贸区范围内,在国家全面深化改革、宏观经济"稳增长调结构"和推动制造业转型升级的重要历史机遇面前,福建被定位为"21世纪海上丝绸之路核心区"和福建自贸区的有利政策给公司漆包线业务发展提供了良好平台。

总体看,公司注重传统房地产和漆包线业双主业的发展,且传统双主业在相当长的一段时间内仍将为公司转型发展提供关键支撑;另一方面,公司转型发展新能源产业目标比较明确,具有较高的可操作性,未来有望成为新的利润增长点。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的经立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2012年、2013年和2014年度审计报告以及未经审计的2015年半年度的财务报表。鉴于财政部2014年1月起陆续发布了三项新的企业会计准则,并对五项企业会计准则进行了修订。根据相关规定,公司在已披露的2014年年报中,对期初数和上期金额进行了追溯调整。为保持最近三年及一期财务数据的可比性,本报告所采用的财务数据中,2012年度和2013年度财务数据以经审计的财务报表为基础,并已经针对相关事项进行了追溯调整;2014年度、2015年1-6月财务报表已适用新准则。公司合并范围变化情况如下表所示。截至2014年底,公司纳入合并范围的企业共28家。虽然近三年公司合并范围变化较大,但公司主营业务一直为房地产开发与经营和漆包线生产与销售,并未发生重大变化,因此公司的财务数据具有可比性。

| 时间 | | 公司名称 | 业务性质 | 变动原因 |
|--------|----|-----------------|-------|----------|
| 2012年 | 增加 | 南京冠城合泰置业发展有限公司 | 房地产开发 | 投资设立 |
| | 増加 | 广西冠城鸿泰房地产有限公司 | 房地产开发 | 投资设立 |
| | 增加 | 北京海淀科技园建设股份有限公司 | 房地产开发 | 非同一控制下合并 |
| | 增加 | 北京德成兴业房地产开发有限公司 | 房地产开发 | 非同一控制下合并 |
| | 增加 | 北京德成置地房地产开发有限公司 | 房地产开发 | 非同一控制下合并 |
| | 增加 | 北京盛世翌豪房地产经纪有限公司 | 房地产开发 | 非同一控制下合并 |
| 2013 年 | 增加 | 闽信(苏州)置业发展有限公司 | 房地产开发 | 非同一控制下合并 |
| | 增加 | 骏和地产 (江苏) 有限公司 | 房地产开发 | 非同一控制下合并 |
| | 增加 | 福建宏江置业有限公司 | 房地产开发 | 非同一控制下合并 |
| | 增加 | 福建宏江酒店有限公司 | 酒店管理 | 非同一控制下合并 |
| | 增加 | 福建冠城龙泰置业发展有限公司 | 房地产开发 | 投资设立 |
| | 减少 | 深圳冠洋房地产有限公司 | 房地产开发 | 转让 |
| | 减少 | 桂林鸿达置业发展有限公司 | 房地产开发 | 转让 |

表 16 2012 年~2014 年公司财务报表合并范围内子公司变化情况



| | 减少 | 北京鑫阳房地产开发有限公司 | 房地产开发 | 转让 |
|-------|----|-------------------|-------|------|
| 2014年 | 增加 | 福建冠城恒泰创意园建设发展有限公司 | 房地产开发 | 投资设立 |
| | 增加 | 福建冠城汇泰发展有限公司 | 房地产开发 | 投资设立 |
| | 增加 | 冠城大通(香港)有限公司 | 投资管理 | 投资设立 |
| | 减少 | 福建宏江置业有限公司 | 房地产开发 | 转让 |
| | 减少 | 福建宏江酒店有限公司 | 酒店管理 | 转让 |

资料来源: 审计报告

截至 2014 年底,公司合并资产总额 197.93 亿元,负债合计 127.37 亿元,所有者权益(含少数股东权益)70.56 亿元,其中归属于母公司所有者权益 55.29 亿元。2014 年公司实现营业收入75.64 亿元,净利润(含少数股东损益)9.07 亿元,其中归属于母公司净利润7.51 亿元。2014 年公司经营活动现金流量净额为13.60 亿元,现金及现金等价物净增加额23.04 亿元。

截至 2015 年 6 月底,公司合并资产总额 189.09 亿元,负债合计 102.66 亿元,所有者权益(含少数股东权益)86.43 亿元,其中归属于母公司所有者权益71.36 亿元。2015 年 1~6 月,公司实现营业收入29.23 亿元,净利润(含少数股东损益)3.51 亿元,其中归属于母公司净利润3.09 亿元。2015 年 1~6 月,公司经营活动现金流量净额为0.33 亿元,现金及现金等价物净增加额-12.01 亿元。

2. 资产质量

2012~2014年,公司资产规模持续增长,年均复合增长率为 15.66%,截至 2014年底,公司合并资产规模达 197.93亿元,其中流动资产占比 78.49%,非流动资产占比 21.51%,流动资产高占比符合房地产开发企业的特征。

流动资产

2012~2014年,公司流动资产呈逐年增加态势,年均增长 9.50%,主要系公司房地产项目持续投入以及货币资金增加所致。截至 2014年底,公司流动资产为 155.35 亿元,以存货和货币资金为主(如下图所示)。

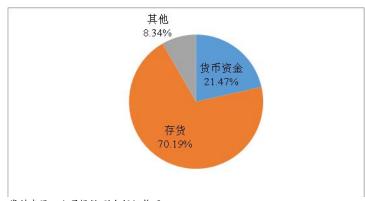


图 8 截至 2014 年底公司流动资产构成

资料来源:公司提供,联合评级整理。

公司货币资金的主要来源是房地产项目的预售回款和2014年度发行了18亿元的可转换债券。公司货币资金余额会根据项目开发进度、预售回款和对外借款等因素而波动。2012~2014年,公司货币资金波动较大,2013年度由于北京太阳星城 D 区和冠城大通棕榈湾项目开发投入增加导致货币资金大幅减少54.62%,2014年公司发行18亿元的可转换债券取得募集资金及售房资金回笼增加,导致2014年度货币资金快速增长。截至2014年底,公司货币资金为33.35亿元,较上年



末增长 267.29%, 其中, 银行存款 30.95 亿元(占比 92.83%); 其他货币资金 2.39 亿元(占比 7.17%), 主要系按揭保证金和银行承兑汇票保证金等受限货币资金。

公司存货主要由开发成本和开发产品构成,近三年合计占比均在96%以上。公司的开发成本 是指尚未建成、以出售为目的的房地产项目及其物业,开发产品是指已建成待出售的房地产项目 及物业。2012~2014年,公司存货账面价值呈逐年增长态势,年均增长 8.54%,主要系近三年随 着公司房地产业务规模扩张,新增房地产开工项目所致。截至2014年底,公司存货账面价值为 109.04 亿元,较上年末增加 0.15%,其中开发成本、开发产品分别占比 73.23%和 23.75%,公司有 部分开发产品及开发成本已用于抵押借款。2014年末,公司对漆包线业务的存货(原材料、在产 品和库存商品) 计提了存货跌价准备 199.81 万元,房地产业务的存货(出租开发产品、开发产品 和开发成本)因不存在减值迹象,无需提存货跌价准备。整体看,公司存货减值风险较小。

非流动资产

2012~2014 年,公司非流动资产规模快速增长,三年年均复合增长率为 52.21%,主要系公司 可供出售金融资产、无形资产以及其它非流动资产快速增长所致。截至2014年底,公司非流动资 产总额为42.58亿元,较上年末增加115.38%。公司非流动资产构成以可供出售金融资产、固定资 产、无形资产以及其它非流动资产为主(见下图)。



图9 截至2014年底公司非流动资产构成

资料来源:公司年报,联合评级整理。

2012~2014年,公司可供出售金融资产迅速增加,三年年均复合增长率为 89.19%。截至 2014 年底,公司可供出售金融资产 17.22 亿元,较上年末增加 237.80%,主要系公司出资 12.10 亿元认 购富滇银行股份有限公司(认购 50.000 万股)的增资扩股所致。2012~2014 年,公司其它非流动 资产迅速增加,2014年末公司的其它非流动资产为5.98亿元,其主要构成为账龄超过1年的预付 拆迁款(5.37 亿元)、预付厂房土地预约金(0.35 亿元)和预付工程款(0.14 亿元)。

2012~2014年,公司无形资产波动增长,年均复合增加178.59%,2013年度公司无形资产小 幅减少后,2014年度公司无形资产迅速增加,截至2014年底,公司无形资产4.66亿元,比上年 度增加 4.07 亿元, 增长 697.31%, 主要系 2014 年度新增自持物业的土地使用权所致。公司的无形 资产主要由土地使用权(2014年末占99.98%)和软件使用权(2014年末占0.02%)构成。截至 2014年底,公司无形资产累计摊销 0.12亿元,未计提无形资产减值准备。

截至 2014 年底,公司长期股权投资 0.34 亿元,主要系对联营企业,包括福州隆达典当有限 公司、北京百旺绿谷汽车贸易有限公司、北京德成永信物业管理有限公司等的投资。



截至 2015 年 6 月底,公司合并资产规模达 189.09 亿元,较年初微降 4.46%。从资产结构来看, 其中流动资产占比 77.19%,非流动资产占比 22.81%,资产结构较年初变化不大。

总体看,公司资产规模较大,主要以流动资产为主。流动资产中存货占比较大,符合房地产 开发企业资产结构特征,整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

2012~2014年,公司负债规模波动增长,负债规模在经历了 2013 年度的小幅下降后,2014年度快速增长,三年年均复合增长率为 14.21%。截至 2014年底,公司负债合计 127.37亿元,较上年末增长了 32.25%,主要系长期借款和应付债券增加所致。负债结构方面,近三年公司负债以流动负债为主,截至 2014年底,公司流动负债和非流动负债分别占比 63.99%和 36.01%。

流动负债

2012~2014年,公司流动负债规模总体成波动性下降趋势,年均复合减少 3.88%。截至 2014年底,公司流动负债合计 81.51亿元,较上年末增长 0.72%。公司流动负债以预收款项(占比 31.67%)、应付账款(占比 19.10%)、应交税费(占比 14.68%)、一年内到期的非流动负债(占比 12.54%)和短期借款(占比 11.30%)为主。

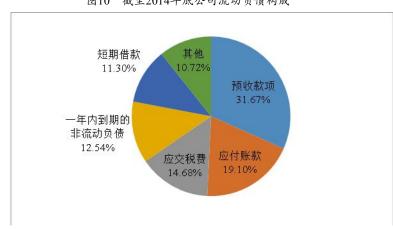


图10 截至2014年底公司流动负债构成

资料来源:公司年报,联合评级整理。

公司的短期借款主要由各类银行借款组成。2012~2014年,公司短期借款波动减少,年均减少 12.35%。截至 2014年底,公司短期借款 9.21亿元,较上年末大幅减少 38.82%,主要系公司偿还各类银行借款和应收账款保理借款所致;其中,抵押借款占比 9.58%,保证借款占比 39.08%,应收账款保理借款占比 8.90%,抵押及保证借款 30.94%。

公司的应付账款主要由应付及预提工程款和应付货款构成。2012~2014年,公司应付账款逐年下降,年均复合减少19.73%。截至2014年底,公司应付账款为15.57亿元,较上年末减少33.77%,主要系公司逐步支付房地产业务应付项目款所致。

公司的预收款项主要由各房地产项目的预售房款构成。2012~2014年,公司预收款项呈波动减少趋势,年均复合减少3.88%。在经历2013年度预收款项大幅减少后,2014年度公司预收款项大幅增加,截至2014年底,公司预收款项25.81亿元,较上年末增加60.87%,主要受预售房屋销售及结转影响所致。对于房地产开发企业来说,按照会计准则,预收款项被计为负债,在达到收



入确认条件时再将其结转成营业收入,但实际上,预收房屋销售款的增多有利于房地产开发企业 缓解现金流压力。

2012~2014年,公司应交税费迅速增加,年均增长 42.65%,截至 2014年底,公司应交税费为 11.97亿元,较上年末增长 22.79%,应交税费主要由土地增值税和企业所得税构成。

2012~2014年,公司一年內到期的非流动负债迅速增加,年均增长 89.59%,截至 2014年底,公司一年內到期的非流动负债为 10.22 亿元,较上年末增长 24.04%,未来公司将面临着一定的还款压力。

非流动负债

2012~2014年,公司非流动负债迅速增加,年均增长 120.58%。截至 2014年底,公司非流动负债合计 45.86亿元,较上年末增加 198.02%,主要系公司获得的长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款(2014年末占比 58.65%)、应付债券(2014年末占比 37.61%)和其它非流动负债(2014年末占比 3.70%)构成。

由于公司房地产业务对资金的巨大需求,2012~2014年,公司长期借款呈迅速增加态势,年均复合增长83.27%。截至2014年末,公司长期借款为26.90亿元,较上年末增加94.61%,主要由信用借款(占比28.25%)、质押借款(占比10.41%)、抵押借款(占比21.67%)、保证及抵押借款(占比8.39%)和保证及质押借款(占比28.92%)构成。公司长期借款主要用于房地产开发业务,其借款期限一般与房地产项目所跨越的时间相匹配,主要以项目销售款归还长期借款。公司长期借款终止日集中在2016年~2017年间,占比在85%以上,存在一定到期集中支付压力。应付债券账面价值17.25亿元,系2014年7月18日公司发行的18亿可转换债券,债券期限为6年,每年付息一次,债券初始转股价格为6.20元/股。

2012~2014年,公司其它非流动负债不断增加,年均增长9.83%,截至2014年底,公司其它非流动负债为1.70亿元,较上年末增长9.02%,其它非流动负债主要由政府代建项目基建拨款(2014年末占比91.24%)和土地平整费返还款(2014年末占比8.76%)构成。

2012~2014年,公司全部债务年均增长 68.49%,有息债务规模呈逐年增长趋势。截至 2014年底,公司全部债务为 68.22亿元,其中短期债务 24.08亿元,长期债务 44.14亿元。截至 2014年底,公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 64.35%、49.16%和 38.48%,公司有息债务负担较重。

截至 2015 年 6 月底,公司合并负债规模达 102.66 亿元,其中流动负债占比 81.06%,非流动负债占比 18.94%,债务结构较年初变化不大。

总体看,公司负债结构以流动负债为主,债务负担较重,但仍属可控,剔除预收房款因素的 影响,公司实际负债水平不高。

所有者权益

2012~2014年,公司所有者权益(含少数股东权益)呈波动增加态势,年均复合增长18.43%。截至2014年底,公司所有者权益(含少数股东权益)为70.56亿元,较上年末增加15.93%,主要系本期实现净利润以及新增可转债权益成分所致。其中,归属于母公司的所有者权益55.29亿元,较上年末增加17.86%,占比78.36%;少数股东权益15.27亿元,较上年末增加9.43%,占比21.64%。截至2014年底,归属于母公司所有者权益中,股本占21.58%,资本公积占2.60%,盈余公积占6.09%,未分配利润占68.47%,公司权益稳定性较低。



截至 2015 年 6 月底,公司所有者权益规模达 86.43 亿元,其中归属于母公司的所有者权益占比 82.56%,少数股东权益占比 17.44%。

总体看,由于公司良好盈利能力带来的未分配利润的增长以及可转换公司债转股的影响,公司所有者权益大幅增长,资本实力有所增强,但权益稳定性有待提高。

4. 盈利能力

2012~2014年,公司营业收入和营业成本波动增长,年均增长率分别为 9.96%和 7.42%。2014年,公司实现营业收入 75.64亿元,同比减少 8.04%,主要系 2014年公司房地产开发收入减少所致。此外,2014年,公司营业成本为 53.88亿元,同比减少 14.24%,主要系随着公司收入结转减少,成本也相应结转所致。2012~2014年,公司主营业务毛利率分别为 25.45%、23.82%和 28.95%。

2012~2014年,公司利润总额波动较大,分别为 11.44亿元、16.26亿元和 12.32亿元;净利润三年分别为 8.62亿元、12.85亿元和 9.07亿元,其中归属于母公司的净利润分别为 8.31亿元、12.78亿元和 7.51亿元。2013年度公司利润总额和净利润较大主要系处置深圳冠洋房地产有限公司获得的投资收益 6.49亿元,相应也导致 2014年公司利润总额和净利润均同比上年有所减少。

从期间费用来看,2012~2014年,公司费用收入比分别为5.61%、4.32%和6.24%,费用控制能力总体较好。2014年,由于公司房地产开发业务规模扩大,期间费用也随之增长。2012~2014年,销售费用、管理费用和财务费用年均复合增长率分别为7.97%、15.40%和22.84%。2014年,公司销售费用、管理费用和财务费用分别为1.15亿元、1.84亿元和1.74亿元,分别同比增长-8.79%、5.05%和217.10%;2014年由于长期借款和应付债券的大幅增加带来了公司财务费用的大幅增长。总体来看,公司期间费用控制能力较好。

2012~2014年,公司投资收益呈波动较大,分别为 2.33 亿元、6.60 亿元和 0.32 亿元,2013年金额较大主要系处置深圳冠洋房地产有限公司的长期股权投资所致。近三年投资收益规模波动较大,对公司利润影响比较大。

2012~2014年,公司营业外收入呈波动增长态势,分别为 1,089.08 万元、884.24 万元和 3,670.41 万元,年均复合增长 83.58%。2014年由于收到的政府补助和违约金收入增加,公司营业外收入大幅增长。

从各项盈利指标来看,2012~2014年,公司营业利润率分别为19.95%、16.38%和21.64%。虽然由于公司2014年投资收益减少等原因导致公司的利润总额和净利润均较上年大幅减少,但公司2014年度的营业利润率较上年度有大幅提升。受公司总资产和净资产不断增加的影响,从公司的总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率来看,2014年该三项指标均较前两年度有所下降,2014年这三项指标分别为9.07%、7.92%和13.81%。

截至 2015 年 6 月底,公司实现营业收入 29.23 亿元,净利润(含少数股东损益)3.51 亿元,其中归属于母公司净利润3.09 亿元,盈利规模同比上年有所下滑。

总体看,近年来,公司盈利规模较大、盈利能力较强,但公司的盈利能力有下降的趋势。

5. 现金流

公司同时开发多个房地产项目,每年投入项目开发的现金支出较多;此外,公司为保持可持续发展,须择机进行土地购置;从行业特点来看,房地产项目开发从取得土地到最终实现交付所需时间较长,导致公司经营活动现金流量净额随着项目的开发和销售呈现一定的波动性。

从经营活动情况来看,2012~2014年度,公司经营活动现金流入分别为70.14亿元、67.77亿



元和 87.72 亿元,经营活动现金流出分别为 59.64 亿元、70.40 亿元和 74.11 亿元。经营活动产生的现金流量净额分别为 10.50 亿元、-2.62 亿元和 13.60 亿元,公司经营活动现金流量净额波动的主要原因系公司房地产项目开发和销售时间错配所致。近三年公司现金收入比分别为 106.61%、69.06%和 111.34%,虽然波动较大但总体处于较高水平。

为满足业务发展需要,公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产和取得子公司及其他营业单位支付的现金净额。从投资活动情况来看,2012~2014年公司投资活动产生的现金流量净额分别为 3.19 亿元、-12.45 亿元和-13.32 亿元。2013年公司投资活动现金流量净额为净流出主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金净额增加所致; 2014年公司投资活动现金流量净额为净流出主要系公司认购富滇银行股份有限公司股权带来的现金流支出增加所致。

公司筹资活动现金流入主要系银行借款和发行债券,筹资活动现金流出主要系偿还借款和债券支付的现金、分配股利、利润或偿付利息支付的现金。从筹资活动情况来看,2012~2014年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.35亿元、5.12亿元和22.76亿元。2014年公司筹资活动现金流量净额大幅增长344.13%,主要系公司借款和应付债券增加所致。

截至 2015 年 6 月底,经营活动产生的现金流量净额为 0.33 亿元,投资活动产生的现金流量净额为-2.21 亿元,筹资活动现金流净额为-10.13 亿元,现金及现金等价物净增加额-12.01 亿元。

总体看,由于公司房地产项目开发和销售时间存在错配,公司经营现金流波动较大;近年来公司增加权益投资规模,投资活动净流出规模持续增加,公司外部融资需求旺盛。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看,2012~2014年公司流动比率呈波动提高的趋势,速动比率波动上升趋势。截至2014年底,公司流动比率和速动比率分别为1.91倍和0.57倍,公司存货占比较大,使得速动比率较低。截至2014年底,公司现金短期债务比为1.43倍,现金对债务的保护能力较强,综合来看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看,截至 2014 年底,公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 64.35%、49.16%和 38.48%,EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 3.75 倍和 0.22 倍,EBITDA 对利息的保障程度较好,但对全部债务的保障程度一般。考虑到公司资本实力较强,有息债务水平适中,在建项目成本低、盈利预期好,公司长期偿债能力仍属较强。

截至 2014 年底,公司除为商品房承购人提供担保的按揭贷款总额为 25.85 亿元外,为福建省福抗药业股份有限公司提供银行借款担保 3 笔共计 5,800 万元。目前被担保企业经营情况正常,公司代偿风险较低。

截至 2014 年底,公司不存在可能对公司财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2015 年 6 月底,公司获得的银行批复授信总额为 44.09 亿元,其中授信敞口为 42.64 亿元。未使用授信额度为 13.81 亿元,其中未使用授信敞口额度为 13.39 亿元;前述未使用授信额度中,可提用的未使用授信额度为 5.72 亿元,其中可提用的未使用授信敞口额度为 5.30 亿元。

根据中国人民银行征信中心查询信息,截至 2015 年 7 月 31 日,冠城大通无未结清不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

总体看,公司整体偿债能力较强。



八、本次公司债偿债能力分析

1. 本次公司债的发行对目前负债的影响

以 2015 年 6 月底的财务数据为基础,本次拟发行公司债额度为 28 亿元,相对于公司全部债务规模 45.75 亿元而言,总发债额度较大。本次公司债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司债务总额有所上升,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均较发债前有所上升,分别 60.19%、46.04%和 34.60%(截至 2015 年 6 月底,发债前的三项指标分别为 54.29%、34.61%和 17.02%),公司负债水平和全部债务总额均有所增加,长期债务水平有较大提升,但债务结构将得以改善。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2014 年底相关财务数据为基础,公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为本次公司债券发行额度(28 亿元)的 0.53 倍、3.13 倍和 0.49 倍。总体看,上述三项指标对本次债券的覆盖程度一般。公司现金类资产为本次债券发行额度(28 亿元)的 1.23 倍,覆盖程度较好。

公司 2014 年发行了可转换为公司股票的可转换公司债券 18 亿元,且绝大部分可转换公司债券在 2015 年 4 月 23 日前已转股,有效降低了公司的负债水平。

综合以上分析,并考虑到公司作为长期从事漆包线的生产企业和全国性的房地产开发企业, 在行业经验、市场品牌等方面具有一定的区域竞争优势,能够通过持续经营达到较高的盈利水平, 联合评级认为,公司对本次债券的偿还能力强。

九、综合评价

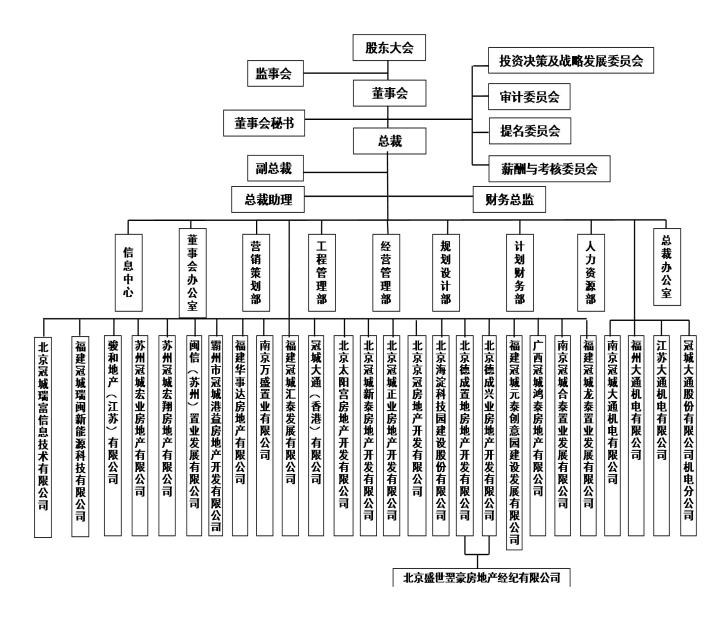
公司多年坚持房地产开发和漆包线生产的双主业经营,具有丰富的房地产开发经验和漆包线生产技术经验。近年来公司房地产业务盈利水平较好;漆包线产品市场占有率较高、品牌知名度较好,客户均为世界知名企业,交易稳定性很高。联合评级同时也关注到公司所在房地产行业受宏观经济增速、房地产调控政策影响较大以及公司房地产项目区域分布较集中于北京、南京地区等因素可能给公司经营带来的不利影响。

2014年7月,公司完成可转换公司债券发行,并募集资金18亿元,在提升公司主营业务竞争力、公司资本实力,优化财务结构和缓解资金压力等方面产生了积极作用。同时,公司在建项目地理位置较好,随着项目的陆续销售,公司的盈利较有保证,公司整体信用状况有望保持良好,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以及本次公司债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本次公司债券到期不能偿还的风险很低。



附件 1-1 截至 2015 年 6 月底公司组织结构图





附件 1-2 截至 2015 年 6 月 30 日冠城大通合并范围下属公司情况

| | λ + ΠΠ.1-μ | 北夕 杜 岳 | 持股比 | 公例(%) | 取得 |
|-------------------|-----------------------|--|-------|-------|-------|
| 子公司名称 | 注册地 | 业务性质 | 直接 | 间接 | 方式 |
| 北京京冠房地产开发有限公司 | 北京 | 房地产开发 | 100 | | 同一控制 |
| 北京冠城正业房地产开发有限公司 | 北京 | 房地产开发、销售;投资咨询 | 100 | | 非同一控制 |
| 福建华事达房地产有限公司 | 福州 | 房地产开发 | 100 | | 非同一控制 |
| 苏州冠城宏业房地产有限公司 | 苏州 | 房地产开发 | 100 | | 非同一控制 |
| 霸州市冠城港益房地产开发有限公司 | 霸州 | 房地产开发,对温泉开发、 酒店项目的投资 | 100 | | 非同一控制 |
| 南京万盛置业有限公司 | 南京 | 房地产开发、销售、租赁及 售后服务等 | | 100 | 非同一控制 |
| 北京海淀科技园建设股份有限公司 | 北京 | 房地产开发 | 69 | | 非同一控制 |
| 北京德成置地房地产开发有限公司 | 北京 | 房地产开发、土地开发整理 | | 78 | 非同一控制 |
| 北京德成兴业房地产开发有限公司 | 北京 | 房地产开发;建设工程项目 管理;房地产经纪业务 | | 60.25 | 非同一控制 |
| 北京盛世翌豪房地产经纪有限公司 | 北京 | 从事房地产经纪业务 | | 50 | 非同一控制 |
| 闽信(苏州)置业发展有限公司 | 苏州 | 房地产开发、建设、出租、 销售 | 100 | | 非同一控制 |
| 骏和地产 (江苏) 有限公司 | 南通 | 房地产开发与经营 | 100 | | 非同一控制 |
| 福州大通机电有限公司 | 福州 | 生产耐高温绝缘材料及绝 缘成型件 | 51 | | 投资设立 |
| 南京冠城大通机电有限公司 | 南京 | 机电设备、电线电缆、漆包线制造、销售及售后服务; | 20 | 80 | 投资设立 |
| 北京太阳宫房地产开发有限公司 | 北京 | 房地产开发 | 57 | | 投资设立 |
| 江苏大通机电有限公司 | 淮安 | 电线电缆、普通机械、机电、 电工器材等 | 35.96 | 19.38 | 投资设立 |
| 北京冠城新泰房地产开发有限公司 | 北京 | 房地产开发、销售;投资咨询 | 100 | | 投资设立 |
| 苏州冠城宏翔房地产有限公司 | 苏州 | 房地产开发 | | 85 | 投资设立 |
| 福建冠城元泰创意园建设发展有限公司 | 永泰 | 会议及展览服务、旅游饭店 投资、房地产开发经营、物 业管理 | 93 | | 投资设立 |
| 南京冠城合泰置业发展有限公司 | 南京 | 房地产开发 | 100 | | 投资设立 |
| 广西冠城鸿泰房地产有限公司 | 桂林 | 房地产开发;房屋销售及租 赁;物业服务 | 100 | | 投资设立 |
| 福建冠城龙泰置业发展有限公司 | 龙岩 | 房地产开发经营,房屋征收 咨询服务,物业管理 | 70 | | 投资设立 |
| 福建冠城汇泰发展有限公司 | 福州 | 游艇码头开发 | 100 | | 投资设立 |
| 冠城大通 (香港) 有限公司 | 香港 | 投资 | 100 | | 投资设立 |
| 北京冠城瑞富信息技术有限公司 | 北京 | 技术开发转让、技术咨询、 技术服务;软件开发咨询; 经济贸易咨询;投资咨询等 | | 70 | 投资设立 |
| 福建冠城瑞闽新能源科技有限公司 | 福州 | 锂离子电池、充电器、电动 汽车电池模组、储能电池及 电源管理系统的研发、生 产、销售等 | 50 | | 投资设立 |



附件 2-1 冠城大通股份有限公司 2012 年~2015 年 6 月底合并资产负债表(资产)

(单位:人民币万元)

| 资产 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 变动率 (%) | 2015年6月底 |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|
| 流动资产: | | | | | |
| 货币资金 | 200,040.79 | 90,786.43 | 333,452.89 | 29.11 | 210,596.50 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期 损益的金融资产 | 1,060.15 | | | | 0.00 |
| 应收票据 | 7,865.24 | 6,362.16 | 10,829.64 | 17.34 | 5,319.12 |
| 应收账款 | 67,994.17 | 66,775.12 | 58,514.19 | -7.23 | 72,709.52 |
| 预付款项 | 83,787.16 | 99,561.40 | 29,967.05 | -40.20 | 21,873.91 |
| | 0.00 | | | | 0.00 |
| | 0.00 | | | | 7,610.52 |
| 其他应收款 | 9,357.72 | 21,761.05 | 10,917.30 | 8.01 | 7,657.59 |
| | 925,604.70 | 1,088,823.99 | 1,090,432.58 | 8.54 | 1,113,705.00 |
| 一年内到期的非流动资产 | 0.00 | 0.00 | 8.33 | | 3.22 |
| | 0.00 | 0.00 | 19,349.57 | | 20,073.12 |
| | 1,295,709.92 | 1,374,070.14 | 1,553,471.56 | 9.50 | 1,459,548.49 |
| 非流动资产: | | | | | |
| 可供出售金融资产 | 48,106.60 | 50,972.85 | 172,186.23 | 89.19 | 175,210.94 |
| 持有至到期投资 | | | | | 0.00 |
| 长期应收款 | 8,984.79 | 13,936.77 | 16,511.07 | 35.56 | 16,621.08 |
| 长期股权投资 | 1,447.85 | 2,953.57 | 3,448.17 | 54.32 | 2,720.24 |
| 投资性房地产 | | | | | 0.00 |
| 固定资产 | 100,423.99 | 100,377.40 | 98,220.13 | -1.10 | 96,005.22 |
| 生产性生物资产 | | | | | |
| 油气资产 | | | | | |
| 在建工程 | 5,750.65 | 10,630.87 | 15,471.77 | 64.03 | 17,426.38 |
| 工程物资 | | | | | 0.00 |
| | | | | | 0.00 |
| | 6,003.19 | 5,843.70 | 46,592.39 | 178.59 | 46,001.99 |
| 开发支出 | | | | | 0.00 |
| 商誉 | 11,563.95 | 11,602.98 | 11,602.98 | 0.17 | 11,602.98 |
| 长期待摊费用 | 709.79 | 389.32 | 1,232.74 | 31.79 | 1,178.46 |
| 递延所得税资产 | 800.25 | 998.89 | 796.67 | -0.22 | 878.63 |
| 其他非流动资产 | 0.00 | 0.00 | 59,751.13 | | 63,743.66 |
| 非流动资产合计 | 183,791.06 | 197,706.35 | 425,813.28 | 52.21 | 431,389.58 |
| | 1,479,500.98 | 1,571,776.49 | 1,979,284.84 | 15.66 | 1,890,938.08 |



附件 2-2 冠城大通股份有限公司 2012 年~2015 年 6 月底合并资产负债表(负债及股东权益)

(单位:人民币万元)

| 负债和所有者权益 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 变动率(%) | 2015年6月底 |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------|--------------|
| 流动负债: | | | | | |
| 短期借款 | 119,897.80 | 150,562.69 | 92,110.65 | -12.35 | 88,249.17 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期 | | | | | |
| 损益的金融负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | 0.00 |
| 应付票据 | 11,910.68 | 15,303.03 | 46,516.66 | 97.62 | 36,936.42 |
| 应付账款 | 241,631.77 | 235,056.41 | 155,675.69 | -19.73 | 154,896.70 |
| 预收款项 | 279,375.52 | 160,448.19 | 258,110.09 | -3.88 | 239,747.11 |
| 应付职工薪酬 | 603.57 | 624.18 | 800.14 | 15.14 | 796.25 |
| 应交税费 | 58,802.87 | 97,450.42 | 119,655.55 | 42.65 | 107,795.77 |
| 应付利息 | 0.00 | 0.00 | 2,329.44 | | 640.80 |
| 应付股利 | 5,630.70 | 4,897.27 | 584.24 | -67.79 | 5,272.90 |
| 其他应付款 | 135,857.20 | 62,503.02 | 37,115.10 | -47.73 | 42,807.97 |
| 一年内到期的非流动负债 | 28,425.00 | 82,375.00 | 102,175.00 | 89.59 | 154,988.69 |
| 其他流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | 0.00 |
| 流动负债合计 | 882,135.11 | 809,220.20 | 815,072.56 | -3.88 | 832,131.79 |
| 非流动负债: | | | | | |
| 长期借款 | 80,075.00 | 138,209.11 | 268,969.07 | 83.27 | 177,311.01 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 172,472.21 | | 0.00 |
| 长期应付款 | | | | | 0.00 |
| 专项应付款 | | | | | 0.00 |
| 预计负债 | | | | | 0.00 |
| 递延收益 | | | | | 0.00 |
| 递延所得税负债 | 97.41 | 88.32 | 173.07 | 33.29 | 181.67 |
| 其他非流动负债 | 14,083.82 | 15,583.82 | 16,988.82 | 9.83 | 16,988.82 |
| 非流动负债合计 | 94,256.23 | 153,881.26 | 458,603.18 | 120.58 | 194,481.50 |
| 负债合计 | 976,391.34 | 963,101.46 | 1,273,675.73 | 14.21 | 1,026,613.29 |
| 所有者权益: | | | | | |
| 股本 | 117,680.41 | 119,055.81 | 119,334.21 | 0.70 | 148,290.47 |
| 资本公积 | 5,477.73 | 12,879.17 | 14,358.04 | 61.90 | 166,704.83 |
| 减: 库存股 | | | | | 0.00 |
| 其他综合收益 | 531.58 | 264.97 | 464.20 | -6.55 | 485.44 |
| 专项储备 | | | | | 0.00 |
| 盈余公积 | 17,762.60 | 26,460.00 | 33,696.37 | 37.73 | 33,307.66 |
| 未分配利润 | 216,364.94 | 310,496.83 | 378,589.27 | 32.28 | 364,814.03 |
| 其他权益工具 | 0.00 | 0.00 | 6,489.37 | | 0.00 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 357,817.25 | 469,156.78 | 552,931.46 | 24.31 | 713,602.44 |
| 少数股东权益 | 145,292.39 | 139,518.25 | 152,677.65 | 2.51 | 150,722.35 |
| 所有者权益合计 | 503,109.64 | 608,675.03 | 705,609.11 | 18.43 | 864,324.79 |
| 负债和所有者权益总计 | 1,479,500.98 | 1,571,776.49 | 1,979,284.84 | 15.66 | 1,890,938.08 |



附件 3 冠城大通股份有限公司 2012 年~2015 年 1~6 月合并利润表

(单位:人民币万元)

| 项 目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 变动率 (%) | 2015年1~6月 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 一、营业收入 | 625,627.16 | 822,548.03 | 756,420.67 | 9.96 | 292,264.12 |
| 减:营业成本 | 466,983.91 | 628,311.15 | 538,843.48 | 7.42 | 217,157.66 |
| 营业税金及附加 | 33,839.17 | 59,519.63 | 53,858.68 | 26.16 | 20,135.65 |
| 销售费用 | 9,829.04 | 12,561.54 | 11,457.78 | 7.97 | 5,224.39 |
| 管理费用 | 13,793.41 | 17,487.09 | 18,369.72 | 15.40 | 8,407.07 |
| 财务费用 | 11,499.29 | 5,471.69 | 17,350.80 | 22.84 | 8,658.67 |
| 资产减值损失 | -459.80 | 2,552.64 | -139.65 | -44.89 | 546.13 |
| 加:公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | 0.00 |
| 投资收益 | 23,301.95 | 65,962.94 | 3,189.94 | -63.00 | 8,350.45 |
| 其中:对联营企业和合营企业的 投资收益 | -1,146.39 | 200.74 | 1,661.68 | | -266.40 |
| 汇兑收益 | | | | | |
| 二、营业利润 | 113,444.09 | 162,607.23 | 119,869.80 | 2.79 | 40,485.00 |
| 加:营业外收入 | 1,089.08 | 884.24 | 3670.41 | 83.58 | 6,304.93 |
| 减:营业外支出 | 145.38 | 881.55 | 322.19 | 48.87 | 51.33 |
| 其中: 非流动资产处置损失 | 13.62 | 69.11 | 17.27 | | 16.72 |
| 三、利润总额 | 114,387.78 | 162,609.92 | 123,218.02 | 3.79 | 46,738.60 |
| 减: 所得税费用 | 28,213.54 | 34,129.79 | 32,472.89 | 7.28 | 11,654.71 |
| 四、净利润 | 86,174.24 | 128,480.13 | 90,745.13 | 2.62 | 35,083.89 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 83,083.75 | 127,777.53 | 75,106.97 | -4.92 | 30,858.30 |
| 少数股东损益 | 3,090.49 | 702.59 | 15,638.16 | 124.95 | 4,225.59 |



附件 4 冠城大通股份有限公司 2012 年~2015 年 1~6 月合并现金流量表

(单位:人民币万元)

| 项目 | 2012 年 | 2013年 | 2014年 | 变动率 (%) | 2015年 1~6月 |
|-------------------------------|------------|-------------|-------------|------------|---------------|
| 一、经营活动产生的现金流量: | | | | . , | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 666,969.25 | 568,058.76 | 842,208.65 | 12.37 | 281,694.61 |
| 收到的税费返还 | 217.02 | 480.92 | 1,240.59 | 139.09 | 245.60 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 34,166.10 | 109,192.76 | 33,703.24 | -0.68 | 9,867.12 |
| 经营活动现金流入小计 | 701,352.36 | 677,732.44 | 877,152.47 | 11.83 | 291,807.33 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 449,385.80 | 575,031.37 | 596,113.14 | 15.17 | 222,717.14 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 10,832.74 | 14,511.39 | 16,547.32 | 23.59 | 7,882.57 |
| 支付的各项税费 | 102,875.34 | 52,309.12 | 90,493.73 | -6.21 | 47,101.25 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 33,305.41 | 62,116.00 | 37,968.86 | 6.77 | 10,785.81 |
| 经营活动现金流出小计 | 596,399.29 | 703,967.89 | 741,123.06 | 11.47 | 288,486.77 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 104,953.07 | -26,235.45 | 136,029.41 | 13.85 | 3,320.56 |
| 二、投资活动产生的现金流量: | | | | | |
| 收回投资收到的现金 | 11,793.05 | 32,030.38 | 52.66 | -93.32 | 0.00 |
| 取得投资收益收到的现金 | 31.92 | 1,255.70 | 836.61 | 411.98 | 1,467.86 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回 的现金净额 | 61.21 | 1,278.95 | 87.36 | 19.47 | 4.85 |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 | 73,320.00 | 539.93 | 2,968.08 | -79.88 | 0.00 |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | 0.00 | 4,800.00 | 2,200.00 | | 0.00 |
| 投资活动现金流入小计 | 85,206.17 | 39,904.96 | 6,144.72 | -73.15 | 1,472.71 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付 的现金 | 6,226.84 | 10,899.75 | 30,885.93 | 122.71 | 3,364.59 |
| 投资支付的现金 | 34,818.55 | 50,557.25 | 108,500.00 | 76.53 | 20,250.00 |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额 | 12,230.62 | 102,986.45 | 0.00 | -100.00 | 0.00 |
| 投资活动现金流出小计 | 53,276.01 | 164,443.45 | 139,385.93 | 61.75 | 23,614.59 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 31,930.16 | -124,538.49 | -133,241.22 | | -22,141.89 |
| 三、筹资活动产生的现金流量: | | | | | |
| 吸收投资收到的现金 | 0.00 | 16,327.48 | 1,726.08 | | 343.00 |
| 发行债券所收到的现金 | 0.00 | 0.00 | 176,500.00 | | 0.00 |
| 取得借款收到的现金 | 228,856.93 | 325,882.50 | 532,699.71 | 52.57 | 71,281.45 |
| 收到其他与筹资活动有关的现金 | 1,598.90 | 2,958.66 | 0.00 | -100.00 | 2,028.98 |
| 筹资活动现金流入小计 | 230,455.83 | 345,168.63 | 710,925.79 | 75.64 | 73,653.43 |
| 偿还债务支付的现金 | 221,836.80 | 232,929.27 | 416,502.59 | 37.02 | 126,822.85 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 31,744.68 | 58,340.52 | 51,443.36 | 27.30 | 47,605.55 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 329.66 | 2,657.63 | 15,399.72 | 583.47 | 538.41 |
| 筹资活动现金流出小计 | 253,911.14 | 293,927.43 | 483,345.66 | 37.97 | 174,966.81 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -23,455.30 | 51,241.21 | 227,580.13 | | -101,313.38 |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响 | -24.07 | -68.95 | -6.79 | -46.90 | 27.78 |
| 五、现金及现金等价物净增加额 | 113,403.85 | -99,601.68 | 230,361.53 | 42.53 | -120,106.93 |
| 加:期初现金及现金等价物余额 | 65,402.67 | 178,806.52 | 79,204.84 | 10.05 | 309,566.37 |
| 六、期末现金及现金等价物余额 | 178,806.52 | 79,204.84 | 309,566.37 | 31.58 | 189,459.44 |



附件 5 冠城大通股份有限公司 2012 年~2015 年 1~6 月合并现金流量表补充资料

(单位:人民币万元)

| 补充资料 | 2012 年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 1~6月 |
|-----------------------|------------|-------------|------------|---------------|
| 将净利润调节为经营活动现金流量: | | | | |
| 净利润 | 86,174.24 | 128,480.13 | 90,745.13 | 35,083.89 |
| 加:资产减值准备 | -459.80 | 2,552.64 | -139.65 | 546.13 |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产 | | | | |
| 折旧 | 4,216.82 | 6,532.47 | 6,527.50 | 3,323.55 |
| 无形资产摊销 | 159.86 | 160.14 | 555.17 | 592.60 |
| 长期待摊费用摊销 | 315.43 | 169.43 | 149.43 | 86.69 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 | -37.79 | -147.54 | -10.61 | 16.49 |
| 固定资产报废损失 | | | | -0.67 |
| 公允价值变动损失 | | | | 0.00 |
| 财务费用 | 15,614.05 | 12,789.62 | 23,699.74 | 9,453.58 |
| 投资损失 | -23,301.95 | -65,962.94 | -3,189.94 | -8,350.45 |
| 递延所得税资产减少 | 348.13 | -61.48 | 202.20 | -81.96 |
| 递延所得税负债增加 | | | 18.90 | 2.42 |
| 存货的减少 | -1,840.93 | 31,124.68 | 20,719.55 | -11,499.95 |
| 经营性应收项目的减少 | 10,203.13 | -10,952.52 | -36,064.57 | 1,946.20 |
| 经营性应付项目的增加 | 12,897.56 | -131,655.27 | 32,816.56 | -27,797.96 |
| 其他 | 664.31 | 735.19 | | 0.00 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 104,953.07 | -26,235.45 | 136029.41 | 3,320.56 |



附件 6 冠城大通股份有限公司 主要财务指标

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 6月 |
|----------------------|--------|-------|--------|-------------|
| 经营效率 | | | | - |
| 应收账款周转率(次) | 10.43 | 11.65 | 11.45 | |
| 存货周转率(次) | 0.62 | 0.62 | 0.49 | |
| 总资产周转率(次) | 0.52 | 0.54 | 0.43 | |
| 现金收入比率(%) | 106.61 | 69.06 | 111.34 | 96.38 |
| 盈利能力 | | | | |
| 总资本收益率(%) | 15.00 | 15.44 | 9.07 | |
| 总资产报酬率(%) | 10.39 | 11.03 | 7.92 | |
| 净资产收益率(%) | 20.12 | 23.11 | 13.81 | |
| 主营业务毛利率(%) | 25.45 | 23.82 | 28.95 | 25.69 |
| 营业利润率(%) | 19.95 | 16.38 | 21.64 | 18.81 |
| 费用收入比(%) | 5.61 | 4.32 | 6.24 | 7.63 |
| 财务构成 | | | | |
| 资产负债率(%) | 65.99 | 61.27 | 64.35 | 54.29 |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.32 | 38.83 | 49.16 | 34.61 |
| 长期债务资本化比率(%) | 13.73 | 18.50 | 38.48 | 17.02 |
| 偿债能力 | | | | |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.31 | 8.11 | 3.75 | 2.88 |
| EBITDA 全部债务比(倍) | 0.54 | 0.45 | 0.22 | 0.13 |
| 经营现金债务保护倍数 (倍) | 0.44 | -0.07 | 0.20 | 0.01 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍) | 0.57 | -0.39 | 0.00 | -0.04 |
| 流动比率(倍) | 1.47 | 1.70 | 1.91 | 1.75 |
| 速动比率(倍) | 0.42 | 0.35 | 0.57 | 0.42 |
| 现金短期债务比(倍) | 1.30 | 0.39 | 1.43 | 0.77 |
| 经营现金流动负债比率(%) | 11.90 | -3.24 | 16.69 | 0.40 |
| 经营现金利息偿还能力(倍) | 5.08 | -1.21 | 3.45 | 0.16 |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍) | 6.63 | -6.98 | 0.07 | -0.92 |
| 本次公司债券偿债能力 | | | | |
| EBITDA/本次发债额度(倍) | 0.47 | 0.63 | 0.53 | 0.21 |

注: 2015 年半年报相关指标未年化。



附件 7 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=(本次-上期)/上期×100% (2)n年数据:增长率=[(本次/前n年)^(1/(n-1))-1]×100% |
| 经营效率指标 | |
| | 营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| | 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% |
| | |
| 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% |
| | |
| 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+交易性金融资产+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 8 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 2015年公司债券的跟踪评级安排

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,联合评级将在本次债券存续期内,在每年冠城大通股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级,并在本次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,可公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。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布,并同时报送冠城大通股份有限公司、监管部门等。

