跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]726 号

重庆市迪马实业股份有限公司：

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发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

重庆市迪马实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

重庆市迪马实业股份有限公司发行的“15 迪马债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十四日

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

重庆市迪马实业股份有限公司
公司债券 2016 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 迪马债	20 亿元	3+2	AA	AA	2015 年 3 月 31 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

主要财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	233.96	267.72	296.19
所有者权益（亿元）	61.20	62.40	64.13
长期债务（亿元）	35.59	65.02	83.59
全部债务（亿元）	87.42	106.54	119.55
营业收入（亿元）	72.46	77.31	11.21
利润总额（亿元）	5.61	4.66	0.74
EBITDA（亿元）	9.16	8.89	--
经营性净现金流（亿元）	-6.20	1.58	4.27
营业利润率（%）	17.98	20.47	22.60
净资产收益率（%）	10.34	7.54	--
资产负债率（%）	73.84	76.69	78.35
全部债务资本化比率（%）	58.82	63.06	65.09
流动比率（倍）	1.67	1.86	1.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	1.04	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.08	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.46	0.44	--

注：1.其他非流动负债为信托融资，已将其调入长期债务；2.2014 年部分财务数据依据立信会计师事务所根据中国证券监督管理委员会重庆监管局《关于对重庆市迪马实业股份有限公司采取责令改正措施的决定》出具的《关于重庆市迪马实业股份有限公司 2014 年度财务报告会计差错更正的专项说明》有所调整；32016 年 3 月财务数据未经审计。4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，重庆市迪马实业股份有限公司（以下简称“公司”或“迪马股份”）主营业务延续，仍以房地产和专用车两大业务板块为主，公司房地产板块保持较大开发规模，在西南地区维持较高知名度；专用车业务营业收入变化不大，市场占有率仍属较高、品牌知名度较高；2015年经营性现金流呈净流入状态，经营状况较好；同时公司拟非公开发行A股股票，发行成功后将对公司权益形成一定补充。联合评级评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到房地产行业受政策调控影响较大，公司负债率增长、债务负担加重等因素可能给公司经营带来的不利影响。

公司在建房地产开发项目规模较大，随着项目的陆续销售，公司收入较有保证，公司整体信用状况有望保持良好。

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 迪马债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．2015年，尽管公司专用车业务收入下滑，但在房地产市场带动下，公司房地产业务收入增加，营业收入增长，整体毛利水平提高。

2．目前公司在武汉、上海的业务已逐步形成规模，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影响的风险。

3．公司专用车板块业内综合实力较强，产品丰富，品牌知名度高，客户群稳定。

4．公司与多家地产商、投资管理公司达成合作框架协议，为公司向热点城市拓展提供支撑。

5．公司在建项目规模较大，预收款规模较大，未来可结转收入较多。

关注

1．跟踪期内，公司加大上海、武汉等地区房地产项目投入，项目区域集中度有所降低，但西南地区项目仍易受所在区域房地产市场政策及市场变化影响，面临一定去库存压力。

2．公司采取高周转战略，跟踪期内，根据市场情况，适时加快了热点城市的供销节奏，期末整体土地储备规模一般。

3．跟踪期内，公司在建项目规模大，仍将面临较大的投资支出压力。

4．2015 年，公司新增债务主要用于项目开发和债务结构的调整优化，但公司整体债务规模呈增长态势，债务负担有所加重。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

郑　鹏

电话：010-85172818

邮箱：zhengp@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

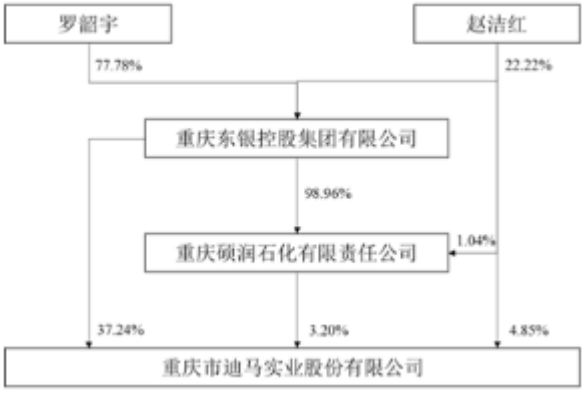
一、主体概况

重庆市迪马实业股份有限公司（以下简称“公司”或“迪马股份”），原名“重庆中奇特种汽车制造有限公司”，于1997年10月9日注册成立。2000年7月，经重庆市人民政府渝府【2000】49号文批准，依法整体变更为股份有限公司并更名为“重庆市迪马实业股份有限公司”，注册资本为6,000万元。经中国证券监督管理委员会证监发行字【2002】68号文核准，公司于2002年7月10日以每股15.80元的价格向社会公众发行人民币普通股2,000万股，并于2002年7月23日在上海证券交易所挂牌交易。公司注册资本为8,000万元，证券代码“600565”。历经数次资本公积转增股份，及非公开发行股票，截至2009年4月，公司注册资本为人民币72,000万元。

2014年4月18日，迪马股份获得了中国证监会证监许可【2014】420号《关于核准重庆市迪马实业股份有限公司向重庆东银控股集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》文件，核准公司向重庆东银控股集团有限公司（以下简称“东银控股”）发行87,365.94万股股份，向江苏华西集团公司（以下简称“华西集团”）发行22,391万股股份、向江苏华西同诚投资控股集团有限公司（以下简称“华西同诚”）发行8,887.30万股股份购买相关资产；核准公司非公开发行不超过43,942.22万股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。截至2014年4月30日，公司新增股本118,643.98万股，由东银控股、华西集团、华西同诚以其拥有的标的资产股权出资。截至2014年8月29日，公司非公开发行人民币普通股43,942.22股，募集资金净额134,126.09万元，其中新增注册资本人民币43,942.22万元。至此，迪马股份总股本增至234,586.20万股。

截至2015年12月底，公司总股本为234,586.20万股。其中，东银控股持股37.24%，为公司控股股东，公司实际控制人为罗韶宇。截至2015年12月底，公司股权结构如下图所示。

图 1　截至 2015 年 12 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供
注：罗韶宇与赵洁红为夫妻关系。

公司主营业务为：房地产开发（按资质证书核定期限经营）；制造、销售运钞车、特种车及零部件（按国家行业主管部门批准的车型组织生产、销售），上述汽车售后服务；销售汽车（不含九座及以下乘用车）等。

跟踪期内，公司组织结构无重大变化。截至2015年底，公司拥有全资子公司22家、控股子公司33家，员工总人数1,608人。

截至2015年底，公司合并资产总额267.72亿元，负债合计205.31亿元，所有者权益（含少数股

东权益）62.40亿元，其中归属于母公司所有者权益61.45亿元。2015年公司实现营业收入77.31亿元，净利润（含少数股东损益）4.66亿元，其中归属于母公司净利润4.69亿元。2015年公司经营活动现金流量净额为1.58亿元，现金及现金等价物净增加额-9.73亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额296.19亿元，负债合计232.06亿元，所有者权益（含少数股东权益）64.13亿元，其中归属于母公司所有者权益62.19亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入11.21亿元，净利润（含少数股东损益）0.74亿元，其中归属于母公司净利润0.77亿元。2016年1~3月，公司经营活动现金流量净额为4.27亿元，现金及现金等价物增加6.47亿元。

公司注册地址：重庆南岸区长电路8号；法定代表人：向志鹏。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可【2015】1216号文核准批复，公司于2015年7月8日公开发行公司债券，共募集资金20亿元，发行利率7.49%，本次发行的公司债券期限为5年，附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，每年付息，到期还本。本次债券已于2016年1月20日上市（债券简称：15迪马债，上市代码：122386.SH）。

本次发行公司债券的募集资金扣除发行费用后用于偿还公司债务，调整公司债务结构，减低财务费用。截至2016年3月底，募集资金已按计划使用完毕。

本次债券第一个付息日为2016年7月8日。

三、行业分析

公司主营业务为房地产开发与销售和运钞车等专用车辆的生产与销售。2015年，两大业务板块占主营业务收入的比例分别为87.79%和12.08%，房地产开发与销售业务是公司最主要的收入及利润来源。因此，公司两大主营业务分别属于房地产行业和专用车制造行业。

1．房地产行业

房地产行业在国民经济中具有关联度高、带动性强的特点，是国民经济的支柱性行业。

（1）行业概况

2015 年，全国房地产行业在持续宽松的货币政策和信贷政策等多项利好刺激下仍有所增长，但增速明显下滑；不同区域房地产市场明显分化；去库存成为房地产行业共识。

2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，增速较上年同期下滑 9.5 个百分点，为近五年来的最低点。房屋新开工面积 154,454 万平方米，比上年下降 14.0%。全年土地购置面积 22,811 万平方米，比上年下降 31.7%。总体看，房地产行业波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓。

土地供应出现一定的下滑趋势。2015年，全国300个城市共推出土地31,686宗，同比减少14%；土地面积113,235万平方米，同比减少18%；出让金总额为21,793亿元，同比减少10%。土地溢价率方面，2015年，随着利好刺激政策的不断推出，房地产市场逐步转暖，但土地供应量有所减少，土地市场溢价率相应有所好转，全国300个城市土地平均溢价率16%，较去年同期上升6个百分点。

在开发资金来源状况上，2015 年国内融资环境全面宽松， 2015 年，房地产开发企业到位资金 125,203 亿元，比上年增长 2.6%。其中，国内贷款 20,214 亿元，下降 4.8%；利用外资 297 亿元，

下降 53.6%；自筹资金 49,038 亿元，下降 2.7%；其他资金 55,655 亿元，增长 12.0%。总体看， 2015 年以来，房企融资呈现出大规模、低成本、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解。

在市场供需上，2015 年，随着政策继续向好，全国商品房销售面积和销售金额降幅快速收窄直至好于去年同期表现。2015 年下半年商品房销售面积开始由降转增，2015 年全年商品房累计销售 128,494.97 万平方米，同比增长 6.50%，增速较上年增加 14.10 个百分点。伴随房地产企业逐步意识到部分城市房产库存积压严重并做出区域性调整后，商品房待售面积增速自 2015 年有所下滑，2015 年 12 月，全国拥有 7.19 亿平方米待售商品房，同比增长 15.60%，增速较去年下滑 10.50 个百分点，其中，住宅待售面积 4.52 亿平方米，同比增长 11.20%，增速较上年同期下滑 14.40 个百分点。总体上看，全国商品房库存增速放缓，但库存总量仍处高位。

销售价格上， 2015 年随着利好政策逐步落地实施，房价走势有所回暖，2015 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%。 一线城市房价呈快速增长态势。

从行业集中上看，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，房地产行业集中度进一步提升。2015 年，房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 16.87%和 22.82%，前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 11.31%和 14.62%。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。

总体看，2015 年我国房地产市场在政策刺激下商品房销售回暖，房价有所回升，但库存总量仍处高位；国内融资环境全面宽松，开发商资金压力得到一定缓解；土地供应出现一定下滑。

（2）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。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。2015 年国家出台了一系列政策对房地产进行调控。

2015年，中央定调稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。3月，两会召开，确定2015年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行则分别于3月、5月、6月、9月、10月五次降息降准。经此调整，5年以上商业贷款利率降至4.9%，公积金贷款利率降至3.25%，均已处于历史低位。同时，政府分别于3月、8月和9月三次调整购房首付比例，调整信贷政策，直接刺激需求。相应，地方政府除放松限购限贷、调整公积金外，也在财政补贴、税费减免等方面加大支持力度，以刺激楼市需求特别是改善型需求得到释放。此外，在人口政策方面，全面实施一对夫妻可生育两个孩子政策，从长期供求关系进行调整。

2015年11月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康发展，是十八大以来习近平首次对于房地产去库存的表态，预计楼市的政策态度将会更加宽松。

2016年2月份，政府即出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

总体看，在我国房地产市场去库存的背景下，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转。但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。

（3）行业关注

商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低

根据国家统计局数据，2015年末，全国商品房待售面积71,853万平方米，比11月末增加2,217万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续7个月增加。房地产行业仍将面临较强的去库存压力。

行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企，2015年三季度，按Wind资讯整体法[1]计算的房地产板块资产负债率为77.93%，较2014年底提高了3.18个百分点，房地产板块整体债务率较高。

市场格局持续分化

国内房地产市场出现明显分化。三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

房企利润率下降

由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

（4）行业发展

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015 年，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产呈现金融化趋势。

转变盈利模式，提升经营收益

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

综合来看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业集中度不断提高。同时，长期来看，人口结构等因素将扮演更重要的角色，去库存已成为行业共识，可以预见，房地产行业实质性调整刚刚开始，而市场的分化将进一步加大。未来几年，预期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。

（5）重庆地区房地产市场概况

2015年重庆市房地产开发投资增速显著下降，但投资水平在整体上保持了增长。当年房地产开发投资为3,751.28亿元，同比增长3.33%。由于2015年以前，重庆市房地产市场保持着较高速的发展，导致重庆库存面积较大，开发企业投资热情降低。

施工面积方面，2015年，房地产开发企业房屋施工面积28,985.67万平方米，同比增长1.3%；其中，住宅施工面积19,390.32万平方米，下降4.5%。房屋新开工面积5,810.85万平方米，下降7.1%；

[1] Wind 行业内标的公司：（成分股*总负债）/（成分股*总资产）。

其中，住宅新开工面积3,668.92万平方米，下降14.2%。房屋竣工面积4,630.29万平方米，增长24.5%；其中，住宅竣工面积3,185.90万平方米，增长15.0%。重庆市住宅的施工面积和新开工面积均有不同程度的下降，表明房地产项目进度有所减缓，房地产开发企业对当前市场保持观望态度。

房屋销售方面，重庆市商品房销售额继续呈增长态势，2015年商品房销售额为2,952.21亿元，同比增长4.87%。2015年，商品房销售面积5,381.37万平方米，同比增长5.5%。其中，住宅销售面积增长1.2%，办公楼销售面积增长18.0%，商业营业用房销售面积增长32.9%。

土地市场方面，2015年重庆市土地供应量呈下降趋势，当年土地供应量为3,036.21万平方米，同比下降1.18%。受房产市场低迷影响，2015市场行情导致政府推地幅度以及开发商拿地预期较低，房企去库存的任务重也使得房企拿地保持谨慎，且招拍挂中出现底价成交的频率较往年上升。

总体看，2015年重庆市房地产市场发展良好，开发投资增速放缓，销售额总体增长，但库存规模仍属较高。

2．专用车行业

2015年我国专用汽车市场继续萎靡，两极分化严重。截至2015年底，我国专用车产销量总体下滑30%，尤其工程类专用车下滑幅度超过40%。由于物流行业多个利好消息的出台，物流类专用车发展后劲较足，众多生产企业加速了产品调整的步伐。同时，政府相关部门频频出台政策加强对专用车产品、生产企业及相关检测结构的管理，在规范市场、产品以及完善管理制度等几个方面加强了制约。

物流车市场主要包括了通用厢式车与栏板车，两者合计占物流车市场份额的93%。2015年全年我国物流车销量59.5万辆，同比下滑了11.0%，主要系2015年我国制造业表现低迷，煤炭、钢铁等大宗商品运输需求大幅萎缩所致。从车辆用途上看，冷链运输专用车表现较好，2015年冷藏车销量1.8万辆，同比增长7.7%，主要原因是政府对食品安全的重视升级，同时随着人们生活水平的提高，对新鲜水果、蔬菜、肉类等食品的需求不断上升。

从市场竞争格局看，2015年物流专用车销量前10企业市场集中度为69.8%，基本与2014年持平。2015年共有286家企业实现销售，平均销量为2,081辆，有15家企业的销量超过1万辆。排名前三的企业分别是北汽福田、江淮汽车和江铃专用车。

2015年我国工程专用车市场主要以搅拌车和土建工程车为主，两者合计占80%的市场份额。工程专用车前10企业市场集中度为63.7%，较2014年下滑6.1个百分点。2015年共有248家企业实现销售，其中9家销量超过1,000，有6家同比降幅大于50%。2015年，工程专用车销量排名前三企业分别是中联重科股份有限公司、徐工集团工程机械股份有限公司和华菱星马汽车（集团）股份有限公司。

作业专用车主要包括了环卫车、垃圾车、服务车与清障车，2015年四者合计占作业车85.7%的市场份额。2015年作业专用车销量前10企业市场集中度为45.5%，基本与上一年持平。2015年共有392家企业实现销售，平均每家企业销售205辆，有16家企业销量达到1,000辆。排名前三企业分别是中联重科股份有限公司、福建龙马环卫装备股份有限公司和湖北五环专用汽车有限公司。

近年来，国际专用汽车产业正加速与中国专用汽车行业的合资合作步伐和力度。同时，中国政府为促进汽车产业更快、更好地发展下去，也相继出台了各项政策与标准法规，包括国家汽车产业发展政策、国家汽车产业调整和振兴规划等，这些政策为专用汽车产业的发展创造了条件。与此同时，核心技术缺失、行业标准不成熟、专用底盘缺乏、产品结构不合理以及开发能力薄弱

等制约中国专用汽车发展的深层次矛盾也逐渐凸显，成为专用车行业发展的主要壁垒。

未来专用汽车的主流市场将主要集中在城市建设、服务和高等级公路运输、管理这两大板块，随着国民经济总量构成的变化，市场对专用汽车品种的需求格局将相应改变。普通自卸汽车需求量将会随基础设施的不断完善逐渐减少，厢式车、半挂车以及用于城市配套服务车辆的需求量将大大增加。随着市场竞争趋势的加剧，产品成本的增加，劳动密集型产品以价格取胜的竞争优势将被进一步弱化，以技术创新的替代性经济增长将成为专用汽车行业新的经济增长方式。

总体看，中国专用车行业近几年发展较快，但发展水平仍较低；专用车行业集中度较低，目前专用车行业竞争程度较低，但会逐步提高；未来随着国民经济的发展、城镇化的推进和专用车技术的进步，专用车行业仍具有较大的发展空间。

四、管理分析

2015年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。公司作为上海证券交易所上市企业，在公司治理、内部控制方面严格执行《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律，各项管理制度执行情况良好。

五、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司主营业务延续，主营业务主要分三大块，分别是专用车业务、房地产业务及绿化装饰工程业务。2015年公司营业收入合计77.31亿元，较上年增长6.70%，主要系房地产业务结转收入增加所致，实现净利润4.66亿元，较上年下降16.89%，主要系期间费用增长较快所致。

表 1　公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

主营业务	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
专用车业务	9.86	13.78	21.01	9.24	12.08	28.51	1.52	13.56	--
房地产业务	61.54	86.02	26.56	67.14	87.79	25.85	9.22	82.25	--
建筑装饰工程	0.15	0.20	8.15	0.10	0.13	7.63	0.47	4.29	--
合计	**71.54**	**100.00**	**25.76**	**76.84**	**100.00**	**26.15**	**11.21**	**100.00**	**30.06**

资料来源：公司提供

从主营业务收入的构成来看，房地产开发业务仍是公司主要收入来源，2015 年，房地产开发业务收入占公司主营业务收入的比例为 87.79%，较上年略有上升；公司专用车业务和建筑装饰工程业务收入规模较小，分别占营业收入的 12.08%和 0.13%，占比均较 2014 年有所下降，规模较小。

毛利率方面，分业务来看，公司房地产开发业务毛利率为 25.85%，较上年略有下降，主要系结转项目区位和类型差异所致；专用车业毛利率为 28.51%，较上年提高 7.50 个百分点，主要得益于系统集成车毛利率水平的上升。建筑装饰工程毛利率为 7.63%，较上年略有下降。2015 年，公司整体毛利率为 26.15%，较上年提高 0.39 个百分点。

2016年1~3月，公司共实现营业务收入11.21亿元，较上年同期增长101.83%，主要系房地产项

目收入结转所致，实现净利润0.74亿元，较上年同期增长272.25%。

总体看，2015~2016年一季度，公司营业收入有所增长，毛利率变化不大，房地产收入占比略有上升。

2．房地产业务

（1）土地储备

公司土地储备策略基本稳定，经营较为稳健，住宅项目开发周期较快，一般是拿到地块后，一年内进入开发阶段，因此土地储备不多，从另一方面也减少了营运资金的占用。2015年，公司先后取得四块土地，合计土地面积44.27万平方米，较上年大幅增长93.32%，规划建筑面积为88.8万平方米。公司新增土地储备以居住用地为主辅以商业和商住用地。从区域分布来看，新取得地块中，重庆地区占比73.55%，上海地区占比24.19%，南京地区占比2.26%。从土地获取价格来看，2015年公司取得的土地均价较高，主要系上海和南京两地土地均价较高所致。其中，公司重庆北部新区大竹林地区所取得地块系与重庆旭川房地产开发有限公司（享有权益占比30%）和深圳联新投资管理有限公司（享有权益占比40%）联合竞拍取得，楼面地价3,664.00元/平方米，公司享有后续权益收益的30%。公司上海奉贤金海路项目所取得地块系与上海碧荣投资管理有限公司（享有权益占比30%）和深圳市平庆投资管理有限公司（享有权益占比40%）联合竞拍取得，楼面地价14,597.20元/平方米，公司享有后续权益收益的30%。在保证公司利润的情况下，公司参与合作拿地有助于控制拿地成本，缓解资金压力。

表 2　2014~2015 年取得大宗土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

取得时间	土地面积	规划建筑面积	所处区域	土地使用性质	取得方式（股权收购/招拍挂/二级市场土地购买）	楼面地价	享有权益
2014 年 7 月	4.7	已开发	上海奉贤项目	居住用地	招拍挂	6,500.00	100
2014 年 8 月	8.5	已开发	武汉洪山区双建村	城镇住宅用地	股权收购	2,600.00	100
2014 年 11 月	6.6	已开发	上海惠南	居住用地	招拍挂	13,091.80	100
2014 年 12 月	3.1	已开发	武汉洪山区南湖	城镇住宅用地	股权收购	3,500.00	95
合计	**22.9**						
2015 年 6 月	32.6	63.6	重庆北部新区大竹林	二类居住用地、商业用地	招拍挂	3,664.00	30
2015 年 9 月	1.9	4.4	上海沪南路	商住用地	股权收购	11,990.00	70
2015 年 10 月	1.0	5.0	南京市建邺区	商住用地	招拍挂	20,148.00	100
2015 年 12 月	8.8	15.9	上海奉贤金海路项目	居住用地	招拍挂	14,597.20	30
合计	**44.3**	**88.9**	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至2015年底，公司尚未开发的土地储备规模合计88.9万平方米，土地储备规模一般。

总体看，2015年，公司的土地储备主要集中在重庆和上海，体现了公司以立足重庆，逐步向中东部地区拓展的区域性战略发展规划，上海市场有望成为公司新的收入和利润增长点。根据市场情况，公司适时调整土地储备策略，近年来采取高周转战略，2015年土地获取规模有所增长，

能够满足公司近期的开发需要，联合拿地有助于缓解公司资金压力，快速扩大公司经营规模。

（2）原材料采购

2015年，公司前五名建筑承包商发包金额占建筑发包量的36.51%，较上年下降12.69个百分点，单一建筑承包商的发包量占比均低于10%，集中度不高。其中对国都建设（集团）有限公司和中厦建设集团有限公司采购占比较高，分别为9.70%和8.16%，采购集中度风险不高。

2015年，公司前五位园林类工程承包商发包金额占装修工程发包量的72.85%，较上年小幅下降6.65个百分点，园林类工程承包商集中度较高，其中对重庆仁翔园林有限公司和成都蜀汉园林有限公司重庆分公司采购占比较高，分别为20.37%和15.85%，存在一定采购集中度风险。

整体看，公司项目工程以发包为主，承包商合作关系稳定；公司建筑总包工程承包商集中度适中，园林类工程承包商采购集中度较高，但整体采购规模较小，公司整体采购集中度适中，采购集中风险一般。

（3）项目建设开发情况

从项目开发情况来看，随着公司房地产项目的逐步竣工，2015年，公司新开工面积呈下降态势；在建面积由295.76万平方米减少至201.82万平方米。从具体的开工情况来看，2014年公司新开工项目3个，分别为重庆桐麓、重庆肖家沟和重庆领天下项目；2015年公司新开工项目为5个，为武汉双建村项目、武汉南湖晴天见项目、东原奉贤南桥新城项目以及上海惠南、上海沪南路的2个项目。竣工面积方面，2014年以重庆东原D7三期、四期，重庆东原翡翠明珠二期，绵阳开元观邸二期，重庆东原香郡，武汉逸城亲水生态住宅项目为主，2015年以西岸，嘉悦湾一期，湖山樾一期、二期，九城时光，东原湖光里，东原晴天见，东原郦湾，东原逸墅为主。

表 3　2014~2016 年 3 月公司房地产开发数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
新开工项目（个）	3	5	1
新开工面积（万平方米）	150.64	107.00	6.08
竣工面积（万平方米）	103.50	200.86	17.40
在建面积（万平方米）	295.76	201.82	190.49
实现预售项目（个）	12	13	13
实现预售金额（亿元）	67.82	69.15	24.57
完成交付项目（个）	6	11	11
完成交付面积（万平方米）	74.86	78.24	7.4

资料来源：公司提供

截至2016年3月末，公司先后开发了“重庆•东原湖山樾”、“重庆•东原1891”、“重庆•东原D7”、“重庆•东原嘉阅湾”、“武汉•纳帕溪谷”、“成都•金马湖”、“重庆•香郡”、“重庆•碧云天”等10余个地产项目，总竣工面积超350万平方米。截至2016年3月末，公司共有在建项目16个，无拟建项目，项目分布区域以重庆、成都、武汉和上海为主，上述区域2015年下半年以来，房地产市场表现较好。截至2016年3月底，公司在建项目已售面积186.98万平方米，剩余达可售条件面积80.72万平方米，考虑到公司2015年销售情况，公司待售面积规模不大。

从在建项目投资情况来看，截至2016年3月末，公司在建项目计划总投资额396.52亿元，目前在建项目已完成投资额297.91亿元，尚需投资额98.61亿元，公司未来资本支出压力大。

公司在建项目项目较多，在建项目投资金额较大的地产项目包括“北碚蔡家”、“肖家沟”、“鸿恩寺”、武汉“晴天见”、金马“东原•金马湖壹号、东原•西岸”、“开元观邸”和上海惠南“东原逸墅”。从公司项目区位来看，公司主要项目均位于核心一、二线城市，2015年下半年以来，上述城市房地产市场表现较好，销售前景较好。

总体看，公司房地产开发的规模较大，以住宅项目开发为主，辅以少量的商业；重庆作为公司传统市场，目前投资占比最大，但为了分散风险以及增强盈利，公司加大了在南京、武汉和上海的投资规模。同时，公司在建项目规模较大，资金需求较大。

（4）房产销售情况

从销售数据来看，近两年，公司房地产项目销售情况良好。房地产合同销售面积从2014年的70.60万平方米上升到2015年的74.58万平方米。2015年，公司实现合同销售面积74.58万平方米，实现合同销售金额69.15亿元，较2014年分别增长5.64%和1.99%，主要系项目增加，销售面积上升所致。

从合同销售均价来看，公司房产销售价格稳步上涨，主要原因系公司开发多形态物业及城市综合体，满足相应地区的改善性需求，且在武汉等高房价地区销售金额有所增长所致。

表 4　2014~2016 年 1~3 月公司房地产销售数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
达预售项目（个）	12	13	13
合同销售面积（万平方米）	70.60	74.58	19.63
合同销售金额（亿元）	67.80	69.15	24.57
合同销售均价（元/平方米）	9,603.40	9,271.92	12,514.31
结转收入面积（万平方米）	74.86	78.24	7.40
结转收入（亿元）	61.54	67.14	9.22

资料来源：公司提供

2016年1~3月，公司实现合同销售面积19.63万平方米，合同销售金额24.57亿元；结转收入面积7.40万平方米，结转收入9.22亿元。

从区域分布来看，公司结转销售收入仍以重庆地区为主，公司收入区域集中度较高，一方面可以使公司对重庆市场深耕细作获得区域性的竞争优势，另一方面也会使公司房地产开发收入难以避免的受到区域房地产政策和区域经济发展的影响。近年来，为了防范单一区域的风险，公司在其他城市（武汉、成都、上海）投资有所增加。未来上述区域实现销售后，公司收入过于集中单一区域的风险将显著降低。

表 5　近两年公司分地区房产销售收入情况（单位：亿元）

地区	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
重庆	51.26	40.12	5.92
武汉	6.92	16.40	2.48
上海	--	--	--
成都	3.35	10.61	0.82
合计	**61.54**	67.14	**9.22**

资料来源：公司提供

目前公司可售资源较为丰富，截至2016年3月底，公司可售面积约80.72万平方米，按照过去三年销售平均增速测算，基本可以满足一年销售需求。但考虑到公司在建项目逐步竣工、交付，在新开工项目不足的情况下，公司未来可售项目储备将减少。

总体看，跟踪期内，公司房产销售情况良好，目前房产销售大多数在重庆区域，重庆地区房地产政策和区域经济发展对公司经营状况具有一定的影响，但重庆区域占比较上年明显下降，经营区域集中度有所下降。

3．专用车业务

公司专用车业务主要由全资子公司重庆迪马工业有限责任公司（以下简称“迪马工业”）运营。

表 6　迪马工业 2014~2016 年 1~3 月收入、占比及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
防弹运钞车	45,545.66	46.21	21.11	42,492.67	45.98	26.24	6,420.34	42.22	24.21
系统集成车	43,697.73	44.33	22.38	39,560.87	42.80	33.86	6,294.10	41.39	24.35
公路养护车	1,509.03	1.53	8.00	6,532.45	7.07	18.09	900.09	5.92	21.11
航空专用车	7,810.32	7.92	15.26	3,838.68	4.15	16.27	1,592.06	10.47	28.71
合计	**98,562.74**	**100.00**	**21.01**	**92,424.68**	100	**28.51**	**15,206.59**	**100.00**	**24.55**

资料来源：公司提供

从2014~2015年的主导产品收入占比来看，防弹运钞车和系统集成车[2]收入占比较大，两项合计占比均在80%以上，其余产品占比较小，不足20%。2015年，公司防弹运钞车和系统集成车营业收入较2014年均有所下降，主要系专用车市场需求受限所致。

从2014~2015年的收入及毛利率变化情况来看，由于宏观经济增速下滑，加上主动放弃了部分毛利率低的专用车业务，2015年，除公路养护车外，公司主导产品防弹运钞车、系统集成车和航空专用车收入均出现了小幅的下滑，分别同比上年下降了6.70%、9.47%和50.85%。毛利率水平方面，通过加大研发投入，优化产品结构，主动放弃低毛利产品等措施，2015年公司四类专用车的毛利率水平均得到了提高，防弹专用车、系统集成车、公路养护车和航空专用车的毛利率分别由上一年的21.11%、22.38%、8.00%和15.26%上升至26.24%、33.86%、18.09%和16.27%，2015年公司专用车业务整体毛利率为28.51%，较上年提高7.50个百分点。

总体看，专用车业务2015年收入受行业需求限制影响有所下降，公司将通过放弃毛利率较低的产品，推广新品，以维持或提升公司整体毛利率水平。

原材料采购

迪马工业的主要采购项目有汽车底盘、钢材、铝材、防弹/防爆玻璃、各类汽车配件等。迪马工业生产成本中底盘占比为60%以上，其次为防弹玻璃、钢板、电子电器等改制材料，占比约30%，人工制造费用占比合计约6%。

跟踪期内，公司采购模式未发生化，公司与供应商建立了长期的战略合作关系，双方互利互惠，迪马工业的物料采购价格随市场价格变化，供应商物料质量稳定可靠、售后服务良好。

迪马工业原材料采购中底盘的采购量最大，采购金额占比为65%以上。从供应商集中度看，前

[2]系统集成车就是通过结构化的布置和计算机网络通讯技术，将各个分离的设备、功能等集成到车载系统之中，使资源和功能能实现高效、便利、快速的移动运用。代表产品电信、联通、移动转播车、通讯车，公安局的流动警务车等。

五大底盘供应商采购金额占比37.94%，较上年变化不大，底盘供应商集中度一般。

迪马工业前五大供应商全部为底盘供应商，考虑到运输成本，底盘采购主要集中重庆地区，少量从上海、北京采购，产品价格依照合同“量大低价”原则，并参考市场价格合理波动。

总体看，迪马工业主要原材料为底盘，其与主要底盘供应商建立了长期稳定的合作关系，供应保障能力较强；且国内结算周期较短，较少占用营运资金。

生产和销售情况

目前，迪马工业已发展成国内最大的防弹运钞车研发、生产、销售基地。

表 7　2014~2016 年 1~3 月迪马工业车产能、产量情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
产能（辆）	3,000	7,100	1,250
产量（辆）	3,189	4,529	659
产能利用率（%）	124.87	63.79	52.72

资料来源：公司提供

迪马工业专用车生产模式为“以销定产”，为了解决产能不足的问题，2015年迪马工业增加了多条生产线，其专用车产能从2014年的3,000辆增至7,100辆，当年产量也从上一年的3,189辆增至4,529辆。尽管迪马工业产能得到大幅提升，但由于专用车市场需求有限，其产能利用率因此大幅回落至63.79%。2015年，迪马工业销量继续增长，当年专用车销售总量为4,647辆，较上年增加1,344辆，主要来自公路养护车。在专用车市场萎靡，两极分化日趋严重的情况下，迪马工业要实现产能的充分利用存在一定难度。

表 8　2014~2016 年 1~3 月迪马工业专用车销售情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
销售金额（万元）	9.86	9.24	1.52
销量（辆）	3,303	4,647	688
产销率（%）	104.00	102.83	104.40

资料来源：公司提供，联合评级整理。

迪马工业专用车客户主要为国内大型保安公司及企事业单位，具有经营稳定特性，涉及产品主要为防弹运钞车及通讯指挥车。迪马工业凭借较强的技术实力及优异的产品性能和多年的市场开拓和销售经验，与客户建立了长期稳定的合作关系。从销售集中度来看，2015年，前五大户销售金额分别为1.99亿元，占专用车业务销售总额比重为21.56%，较上年增长9.76个百分点，销售集中度不高，公司单一客户依赖度不高。

从销售货款结算看，公司给予下游客户的结算条件较为宽松，并根据具体情况对不同客户采取不同的货款结算方式，主要以现金结算为主，按照合同预收一定比例的货款。

总体看，迪马工业专用车生产产能利用受专用车市场需求限制，有所下滑；考虑到其前五大客户主要为国内保安公司、企事业单位，经营比较稳定，迪马工业的回款质量和周期保持正常。

4．重大事项

（1）2015年非公开增发预案

2015年12月，公司公告《非公开发行A股股票预案》，拟以每股价格不低于6.80元向不超过10

名特定对象非公开发行股票不超过20亿元，募集资金拟用于投资新型军用特种车辆生产建设项目、外骨骼机器人产业化项目及偿还公司债务。

表 9　2015 年非公开发行 A 股募集资金投向（单位：万元）

序	项目名称	项目拟投资额	募集资金拟投入
1	新型军用特种车辆生产建设项目	102,847	100,000
2	外骨骼机器人产业化项目	50,290	50,000
3	偿还公司债务	50,000	50,000
总计		**203,137**	**200,000**

资料来源：公司提供

总体看，公司2015年非公开发行A股股票尚需经公司股东大会审议通过及中国证券监督管理委员会核准。募集资金拟用于丰富主营业务品种及偿还公司债务，若公司成功发行A股股票，将增强公司资本实力、改善资本结构，业务多元化竞争优势显现，公司综合竞争力及偿债能力将一步增强。

（2）2015年非公开发行公司债券

15迪马01

公司于2015年10月19日发行非公开公司债券10亿元，发行利率为7.30%，期限2年，利息按年支付，到期一次还本，已于2015年12月29日上市（品种简称：15迪马01，上市代码：125777.SH）。

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公司债务，调整公司债务结构，降低财务费用。截至2016年3月31日，募集资金已使用完毕。

16迪马01

公司于2016年1月7日发行非公开公司债券6亿元，发行利率为6.80%，期限为2年，附第1年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，利息按年支付，到期一次还本，已于2015年3月28日上市（品种简称：16迪马01，上市代码：135049.SH）。

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公司债务，调整公司债务结构，降低财务费用。截至2016年3月31日，募集资金已使用完毕。

16迪马02

公司于2015年4月29日发行非公开公司债券6亿元，发行利率为6.50%，期限为3年，附第1年末和第2年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，利息按年支付，到期一次还本，已于2016年3月28日上市（品种简称：16迪马02，上市代码：135436.SH）。

本次发行公司债券的募集资金扣除发行费用后拟用于补充公司流动资金和偿还金融机构贷款，加强短期偿债能力，改善优化债务结构。截至2016年5月31日，募集资金已使用完毕。

16迪马03

公司于2016年4月29日发行非公开公司债券5亿元，发行利率为6.80%，期限为3年，附第2年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，利息按年支付，到期一次还本，已于2016年6月8日上市（品种简称：16迪马03，上市代码：135437.SH）。

本次发行公司债券的募集资金扣除发行费用后拟用于补充公司流动资金和偿还金融机构贷款，加强短期偿债能力，改善优化债务结构。截至2016年5月31日，募集资金已使用完毕。

总体看，跟踪期内，公司累计非公开发行公司债券31亿元，缓解了公司的资金压力，优化了

公司的债务结构，降低了公司的资金成本。

5．经营效率

2015年，公司存货周转次数为0.30次，较上年下降0.03次；同期流动资产周转次数为0.32次，较上年下降0.03次；公司总资产周转次数为0.31次，较上年下降0.03次。总体看，公司经营效率有所下滑，属于较低水平。

6．关联交易

公司关联交易的定价主要按照成本加合理利润定价和市场价格的原则，交易双方根据关联交易事项的具体情况确定定价方法及结算方式，并在具体的关联交易合同中予以明确。2015年，公司向关联方采购商品、接受劳务的规模为892.88万元，占营业成本的比例分别为0.16%，较上年明显减少，主要系2015年重庆新东原物业管理有限公司纳入合并范围，与其相关的关联交易在合并报表层面抵消。

2015年，公司向关联方销售商品、提供劳务的规模为78.4万元，占主营业务的比例为0.01%，较上年大幅降低。

表 10　近两年公司关联交易情况（单位：万元、%）

年份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务	
	金额	占主营成本的比例	金额	占主营收入的比例
2014 年	3,523.32	0.66	1,310.00	0.18
2015 年	892.88	0.16	78.4	0.01

资料来源：公司年报、联合评级整理。

由于关联方及关联交易披露不完整，2015年7月27日，公司收到中国证券监督管理委员会重庆监管局《关于对重庆市迪马实业股份有限公司采取责令改正措施的决定》，具体为，重庆河东控股（集团）有限公司（以下简称“河东集团”）在2015年8月前为公司的历史关联方，成都潮丰联钢铁贸易有限公司（以下简称“成都潮丰联”）在2013年前为公司的历史关联方，公司分别在2013年5月、2014年5月收购河东集团持有的重庆河东房地产开发有限公司51%和49%的股权，收购价格分别为408万元、1,470万元。2013年、2014年1~3月，公司向成都潮丰联采购钢材的交易金额分别为700.34万元、318.09万元。上述事项未履行关联交易决策程序，且公司未在2013、2014年定期报告中披露上述关联方及关联交易。

2015年7月31日，立信会计师事务所依据该决定出具《关于重庆市迪马实业股份有限公司2014年度财务报告会计差错更正的专项说明》，本报告部分财务数据依据该专项说明进行调整。

总体来看，公司与其关联方之间的日常关联交易，包括提供或接收服务、房屋租赁、存贷款等。除上述事项外，公司2015年无重大关联交易。联合评级也关注到，公司在关联交易的管理和会计核算方面出现差错，导致相关信息披露出现错误并收到中国证券监督管理委员会改正通知。

7．经营关注

（1）房地产价格波动风险

房地产开发及销售业务是公司核心业务，也是公司的主要利润来源。目前，国内宏观经济仍有较强的不确定性，经济周期波动与信贷政策的变化直接影响市场对房地产价格的预期，影响居民对房产的购置意向，从而导致房地产市场价格进入上下波动的状态。尽管现阶段房屋购置政策

及房地产业信贷政策呈现出宽松回调的态势，但作为宏观经济调控的重点，房地产价格未来仍可能产生较大波动，进而从销售、回款等方面影响房地产开发业务的收益，对公司业绩造成不利影响。

（2）项目区域性风险

公司地产项目主要分布在重庆地区，易受所在区域房地产市场波动影响，盈利规模可能出现波动。

（3）在建项目资金风险

公司在建项目较多，规模较大，考虑到2015年公司获得土地较多，未来公司可能面临一定的资金压力。

8．未来发展

（1）房地产业务

公司在未来几年的土地储备战略规划重点突出以下几个方面：第一，根据集团战略目标，结合公司自身土地储备实力及市场情况，制定土地获取计划；考虑集团战略布局，逐渐形成以重庆和上海为两大重要区域公司；武汉和成都发展成为二级区域公司；南京、郑州作为新区域公司的全面布局。第二，各区域拿地需兼顾规模及效益，根据各区域不同的发展目标，在集团获取土地各项标准下，实现多方式拿地。

分区域来看，重庆区域：转变思路、创新思维。借助集团在西南多年开发经验及资源优势，朝小股操盘的合作模式发展。根据市场情况，适当提高低密度等改善类产品比例，完善产品结构，提高重庆区域利润率。成都区域：提高团队整体质量，加强存货去化。实时调整产品结构，2015年和2016年适时降低商业产品比例，减少风险。武汉区域：实现城中村改造和招拍挂并行之路。将关注点往中心城区靠拢，防范市场及去化风险，降低投资风险。上海区域：以刚需为主，辅以改善产品项目。由外向内深化，由郊区往市中心拓展。南京公司：配合上海公司发展。主要以中心城区为主。第三，加强新型地产项目的研究，并在适当时机引入。

（2）专用车业务

公司将重点关注及开发东南亚、南美市场及中东市场，对已经开发的市场加大投入，形成稳定的客户群体，建立完善的销售网络、市场渠道及海外售后服务网络，为银行等安全系统客户提供全套的安全解决方案，为通讯领域内的运营商提供全套的解决方案，通过重点关注加大海外营销力度，通过专业的出口及技术的提升将为该领域建立行业出口的标准，通过与国内外大型客户的关系建立，成为全球改装车方案解决专家。

总体看，公司房地产板块以立足重庆，逐步向华东、华中地区拓展的区域性战略发展规划清晰可行；公司专用车板块将重点开发新品，并将开拓海外市场。公司坚持房地产业务和专用车业务并行的战略，有利于分散经营风险，增强公司未来发展的稳定性和成长性。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2015年合并财务报表经立信会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见。

由于部分收入确认不符合企业会计准则要求，以及关联方及关联交易披露不完整，2015年7月27日，公司收到中国证券监督管理委员会重庆监管局（2015）9号文《关于对重庆市迪马实业股份有限公司采取责令改正措施的决定》。具体情况为：公司2014年度存在因未按合同约定寄送入伙通知、未完全转移与房屋相关的后续处置权、未完成审批流程等原因提前确认收入等，相关房屋共计74套，对应金额为16,819.23万元；关联交易事项详见报告“关联交易”小节。2015年7月31日，立信会计师事务所依据该决定出具《关于重庆市迪马实业股份有限公司2014年度财务报告会计差错更正的专项说明》，因此，本报告中2014年数据采用2015年审计报告中的期初数。

从合并范围来看，2015年，公司新纳入合并范围的子公司共10家，其中并购4家，同一控制一下的企业合并1家，新设5家，考虑到公司新并购公司以及同一控制下的企业合并公司资产规模较小，且公司主营业务未发生变更，因此财务数据可比性较强。

表 11　2015 年公司合并范围变化

公司名称	变动原因	所持权益
武汉虹丽置业管理有限公司	非同一控制下的企业合并	100%
上海贵行投资管理有限公司	非同一控制下的企业合并	100%
上海威斯莱克酒店公寓有限公司	非同一控制下的企业合并	70%
西藏聚兴投资有限公司	非同一控制下的企业合并	100%
重庆新东原物业管理有限公司	同一控制下的企业合并	100%
武汉东原天成投资有限公司	新设	100%
南京睿成房地产开发有限公司	新设	100%
上海之方实业有限公司	新设	100%
上海澄方物业服务有限公司	新设	100%
南京东原房地产开发有限公司	新设	100%

资料来源：公司年报、联合评级整理。

截至2015年底，公司合并资产总额267.72亿元，负债合计205.31亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.40亿元，其中归属于母公司所有者权益61.45亿元。2015年公司实现营业收入77.31亿元，净利润（含少数股东损益）4.66亿元，其中归属于母公司净利润4.69亿元。2015年公司经营活动现金流量净额为1.58亿元，现金及现金等价物净增加额-9.73亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额296.19亿元，负债合计232.06亿元，所有者权益（含少数股东权益）64.13亿元，其中归属于母公司所有者权益62.19亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入11.21亿元，净利润（含少数股东损益）0.74亿元，其中归属于母公司净利润0.77亿元。2016年1~3月，公司经营活动现金流量净额为4.27亿元，现金及现金等价物增加6.47亿元。

2．资产质量

截至2015年底，公司资产总额为267.72亿元，较年初增长14.43%，主要系流动资产的增长所致。公司资产以流动资产为主，占全部资产的97.31%，较年初变化不大。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计260.52亿元，较年初增长13.75%，增长主要来自于其他应收

款和存货。公司流动资产主要由货币资金（占13.09%）、其他应收款（占5.14%）和存货（占77.63%）构成。

截至2015年底，公司货币资金合计34.10亿元，较年初下降21.22%，主要系项目开发投入增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占84.46%）和其他货币资金（占15.52%）构成。公司货币资金中使用受限的资金合计9.07亿元，主要为预售监管资金和票据保证金，占期末货币资金总额的26.58%，占比一般。

截至2015年底，公司其他应收款账面净额为13.39亿元，较年初增长393.14%，主要系工程项目保证金及押金以及关联方往来款和联合拍地土地款增加所致。截至2015年底，公司其他应收款主要为押金及保证金，发生坏账损失的风险较小，公司其他应收款累计计提坏账准备724.49万元。其中按信用风险特征组合计提坏账准备530.53万元，按单项金额不重大但单独计提得坏账准备193.96万元。公司其他应收款中，按照账龄风险组合计提坏账准备的其他应收款账面余额合计1.67亿元，账龄在一年以内的为1.14亿元，1~2年的为0.33亿元，2年及以上的为0.22亿元。无信用风险组合的其他应收款11.76亿元，合计占其他应收款总额的87.31%，未计提坏账准备，主要为保证金及押金（占53.81%）以及关联方往来款（占25.13%）。从欠款方来看，公司其他应收款主要为押金及保证金，发生坏账损失的风险较小。公司计提坏账准备的其他应收款账面余额合计193.96万元，因账龄均在3年以上，预计无法收回，全额计提坏账准备。总体看，公司坏账计提合理。

截至2015年底，公司存货账面价值合计202.25亿元，较年初增长16.06%，主要系项目结转及购入拟开发的土地成本增加所致。公司存货主要由开发成本（占25.63%）和开发产品（占73.67%）构成，截至2015年底，公司累计计提存货跌价准备1.31亿元，其中为开发产品和开发成本的存货跌价准备合计1.28亿元，主要系重庆地区受房地产市场波动影响，部分区域出现降价销售等情况，公司对该部分存货计提跌价准备，计提较为充分。考虑到重庆地区库存规模较大，未来公司存货可能出现减值风险。截至2015年底，公司存货中共有45.50亿元用于贷款抵押，占期末存货账面净值的22.50%。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产合计7.20亿元，较上年增长45.93%，主要系长期股权投资和递延所得税资产的增长所致。截至2015年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产资产（占6.95%）、长期股权投资（占16.07%）、投资性房地产（占10.40%）、固定资产（占17.68%）、无形资产（占8.28%）和递延所得税资产（占35.31%）构成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产以成本法核算，账面价值合计0.50亿元，较年初增长400.00%，主要系公司追加对芜湖歌斐鸿锦投资中心（有限合伙）的投资所致，截至2015年底，公司可供出售金融资产均为对芜湖歌斐鸿锦投资中心（有限合伙）的投资，目前运营状况良好。

截至2015年底，公司长期股权投资账面价值合计1.16亿元，较年初增长133.07%，主要系增长对重庆旭原创展房地产开发有限公司的投资所致，该公司系公司联营企业，公司持有其30%的股权。截至2015年底，公司长期股权投资均为对联营房地产开发企业的投资，以权益法核算。

截至2015年底，公司投资性房地产账面价值合计0.75亿元，较上年增长1,287.37%，主要系存货和固定资产转入所致，均以成本模式计量。截至2015年底，公司投资性房地产中，账面价值为0.44亿元的投资性房地产已用于贷款抵押，占期末账面价值的58.67%，占比很高。

截至2015年底，公司固定资产账面价值合计1.27亿元，较年初下降2.88%，变化不大。截至2015年底，公司累计计提折旧0.83亿元，成新率60.48%，成新率一般。截至2015年底，公司固定资产中

无使用权或所有权受限的固定资产，主要为房屋及建筑物。

截至2015年底，公司无形资产账面价值合计0.59亿元，较年初下降35.70%，主要系大部分土地使用权转入存货和投资性房地产所致。截至2015年底，公司无形资产主要由土地使用权（占55.32%）、专利权（占2.50%）和非专利技术（占42.17%）构成。

截至2015年底，公司递延所得税资产账面价值合计2.54亿元，较年初增长51.61%，主要系新并表企业的可抵扣亏损较多所致。

截至2016年3月底，公司资产总额合计296.19亿元，较年初增长10.63%，主要系流动资产增长所致。截至2016年3月底，公司流动资产合计285.02亿元，较年初增长9.41%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。公司非流动资产合计11.16亿元，较年初增长55.06%，主要系新增长期股权投资所致。截至2016年3月底，公司流动资产占96.23%，非流动资产占3.77%，资产结构基本保持稳定。

总体看，在项目开发带动下，公司资产规模继续增长，流动资产占比进一步上升；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

负债

截至2015年底，公司负债总额合计205.31亿元，较年初增长18.84%%，主要系非流动负债的增长所致。截至2015年底，流动负债占68.09%，非流动负债占31.91%，与年初相比，流动负债占比有所降低，但仍以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债合计139.80亿元，较年初增长增长2.00%，主要由短期借款（占13.74%）、应付票据（占5.48%）、应付账款（占18.82%）、预收款项（占43.97%）和一年内到期的非流动负债（占10.48%）构成。

截至2015年底，公司短期借款合计19.21亿元，较年初下降22.69%，主要系公司调整债务结构，减少短期融资所致。截至2015年底，公司短期借款主要由质押借款（占6.84%）、抵押借款（占32.78%）和保证借款（占60.38%）构成。

截至2015年底，公司应付票据合计7.66亿元，较年初增长75.50%，主要系银行承兑汇票增加所致，截至2015年底，公司无已到期未支付的应付票据。

截至2015年底，公司应付账款合计26.31亿元，较年初增长3.97%，较上年变化不大，主要为应付工程款，其中24.60亿元应付款账均在1年以内，占比93.50%；1.71亿元账龄在1年以上，占比为6.50%。考虑到公司应付账款规模较大，可能存在一定的资金偿付压力。

截至2015年底，公司预收款项合计61.47亿元，较年初增长20.24%，主要系预收房款增加所致，截至2015年底，公司预收款项中预收房款占98.11%，预收车辆销售款占1.64%，预收物业费占0.25%。考虑到公司预收款项主要为预收房款，待交房确认收入后，无实际偿付压力。公司预收款项规模较大，为公司未来收入提供了一定保障。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债合计14.65亿元，较年初下降35.23%，主要系公司部分债务到期偿付所致，公司一年内到期的非流动负债均为一年内到期的长期借款，考虑到其规模较大，届时将面临一定的偿付压力。

截至2015年底，公司非流动负债合计65.51亿元，较年初增长83.44%，主要系应付债券和长期借款的增长所致，公司非流动负债主要由长期借款（占53.57%）和应付债券（占45.50%）构成。

截至2015年底，公司长期借款合计35.21亿元，较年初增长6.88%，主要系质押借款增加所致。截至2015年底，公司长期借款主要由质押借款（占39.75%）和抵押借款（占60.25%）构成。从公司长期借款偿付期集中度来看，1~2年到期的占43%，2~3年到期的占34%，3年及以上到期的占23%，2017年集中偿付压力较大。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开发周期相匹配，主要以项目销售款归还长期借款，能够一定程度上缓解集中偿付的压力。

截至2015年底，公司应付债券合计29.81亿元，均为2015年发行的公司债券，公司于2015年7月10日发行了面值为人民币20.00亿元的公司债券，票面年利率为7.49%，利息按年支付，期限为5年，2015年10月19日发行了面值为人民币10.00亿元的非公开发行公司债券， 票面年利率为7.30%，利息按年支付，期限为2年。从公司债券偿付期来看，分别为2020年和2017年，届时将面临一定的偿付压力。

截至2016年3月底，公司负债总额合计232.06亿元，较年初增长13.03%。其中流动负债占63.77%，占比较年初下降4.32个百分点，流动负债占比进一步下降。非流动负债占比

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务为106.54亿元，较年初增长21.86%，主要系发行公司债券所致。从公司债务构成来看，公司短期债务占全部债务比重为38.97%，较年初下降22.17个百分点，公司长期债务占全部债务比重为61.03%，占比有所上升。债务指标方面，截至2015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76.69%、63.06%和51.03%，分别较年初提高2.85、4.24和14.25个百分点，债务负担略有加重，债务结构优化。

截至2016年3月底，有息债务情况合计119.54亿元，较年初增长了13.00亿元，主要是发行私募债所致。

总体看，公司负债结构有所改善，非流动负债占比有所上升，但仍以流动负债为主；公司债务规模较年初有所扩大，债务负担较重。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计62.40亿元，较年初增长1.97%，其中归属于母公司所有者权益为61.45亿元，少数股东权益为0.95亿元，少数股东权益较年初下降63.27%，主要系公司增加对部分子公司的股权比例所致；归属于母公司所有者权益由实收资本（占37.59%）、资本公积（占36.78%）、盈余公积（占1.66%）和未分配利润（占22.44%）构成。所有者权益结构较年初变化不大，以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较强。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计62.40亿元，较年初增长2.77%。所有者权益构成较年初基本保持稳定。

2015年12月，公司公告《非公开发行A股股票预案》，拟以每股价格不低于6.80元非公开发行股票不超过20亿元，如果非公开发行A股发行成功，公司权益资本将进一步增长。

总体看，公司所有者权益稳定性较强，未来通过非公开发行股票，公司所有者权益有望实现大幅增长，资本实力得以增强。

4．盈利能力

2015年，公司实现营业收入77.31亿元，较上年增长6.70%；实现营业利润6.91亿元，较上年下降9.05%，主要系公司费用支出增加以及资产减值损失增加所致，实现净利润4.66亿元，较上年下降16.89%，主要系期间费用增加所致。

从期间费用来看，2015年，公司期间费用总额为7.42亿元，较上年增长27.95%，其中销售费用、

管理费用和财务费用分别为3.55亿元、2.36亿元和1.51亿元，分别较上年增长22.10%、22.13%和57.48%，增长速度均超过营业收入增长速度，其中公司财务费用增长较快，主要系公司房地产开发项目增加，融资需求扩大，财务负担加重所致；公司管理费用增长较快主要系公司房地产板块项目增加，人员配置及其他支出增加所致；销售费用增长较快主要系公司房地产板块项目增加，前期广告等销售投入增加所致。2015年公司费用收入比为9.59%，较上年8.00%有所上升，费用控制能力一般。

2015年，公司资产减值损失从2014年的0.04亿元大幅度增至1.36亿元，主要系当年计提了大额的存货跌价准备所致。

从利润构成来看，2015年，公司投资收益为负，营业外收入为0.17亿元，占当年利润总额的2.43%，占比较低，公司利润总额对投资收益和营业外收入的依赖性较低。

从盈利指标来看，2015年，公司营业利润率为20.47%，较上年提高2.49个百分点，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.04%、3.45%和7.54%和，分别较上年降低1.10个百分点、0.71个百分点和2.80个百分点，主要系资产减值损失增加和期间费用增加所致。与国内同行业其他主要上市公司比较，公司各项主要盈利指标处于行业平均水平，公司盈利能力尚可。

2016年1~3月，公司营业收入和利润总额分别为11.21亿元和1.19亿元，分别同比增长101.83%和241.42%，主要系项目结转所致，实现净利润0.74亿元。2016年第一季度，公司营业利润率为22.60%，较2015年全年营业利润率提高2.14个百分点。

总体看，2015年，公司营业收入有所增长，利润总额受期间费用增加和资产减值损失增加的影响，有所下降；2016年第一季度，得益于项目收入陆续结转，公司营业收入和利润总额大幅增长，盈利指标处于行业平均水平，总体看，公司盈利能力尚可。

5．现金流

从经营活动来看，2015年，公司经营活动产生的现金流量净额由上年的-6.20亿元增至1.58亿元，主要系公司预售房款增长所致。2015年公司经营活动产生的现金流入合计94.72亿元，较上年增长19.29%，经营活动产生的现金流出合计93.15亿元，较上年增长8.81%。

从投资活动来看，2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-14.93亿元，净流出额较上年大幅增长321.04%，主要系为取得东海证券股份有限公司股权支付的股权收购保证金4.00亿元及支付给联营企业的借款及往来款。

从筹资活动来看，2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为3.63亿元，净流入金额较上年大幅下降83.80%，主要系公司偿还债务支付的现金较上年增长83.06%所致。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为4.27亿元；投资活动现金流量净额为-7.80亿元；筹资活动产生的现金流量净额为10.00亿元，主要系发行债券收到的现金。

总体看，公司经营活动呈净流入状态，但投资活动支出较大，公司需要外部筹资来满足投资活动的资金需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015年底，公司流动比率为1.86倍，较年初1.67倍有所增加。2015年公司现金短期债务比为0.82倍，较年初变化不大，现金类资产对短期债务的保护程度较高。2015年，公司经营现金流动负债比为1.13%，由负转正，但经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖能

力仍属较弱。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2015年公司EBITDA为8.89亿元，较上年下降2.49%，主要由折旧和摊销（占2.61%）、计入财务费用的利息支出（占19.81%）和利润总额（占77.58%）构成，其中计入财务费用的利息支出较上年大幅增长35.09%，主要系公司债务规模增长所致。2015年，公司EBITDA利息倍数为1.04倍，较上年1.17倍有所下降，对利息的覆盖程度较低。公司EBITDA全部债务比为0.08倍，较上年变化不大，EBITDA对全部债务的保障程度低。但考虑到公司长期债务多为项目贷款，本息偿付与房产项目回款周期基本匹配，总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2016年3月底，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2016年3月底，公司对外担保2.20亿元，担保余额0.96亿元，占当期公司所有者权益的1.50%，目前被担保单位经营情况良好，公司对外担保规模较小，担保比率较低，公司或有负债风险低。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信50.31亿元，其中，未使用额度8.19亿元，尚有一定的间接融资空间。公司为上市公司，直接融资渠道通畅。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G10500108000023802），截至2016年4月19日，公司无未结清不良信贷信息记录，履约情况良好。

总体看，公司现金类资产较为充足，短期偿债能力较强，长期偿债能力尚可，且直接融资渠道顺畅。综合看，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产达34.11亿元，约为“15迪马债”本金的（20亿元）的1.71倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较强；净资产达62.40亿元，约为债券本金合计（20亿元）的3.12倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15迪马债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为8.89亿元，约为债券本金合计（20亿元）的0.44倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入94.72亿元，约为债券本金合计（20亿元）的4.74倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较强。

综合以上分析，并考虑到公司作为上海证券交易所上市公司，在融资渠道、品牌声誉、土地储备等方面具有优势，公司对“15迪马债”的偿还能力强。

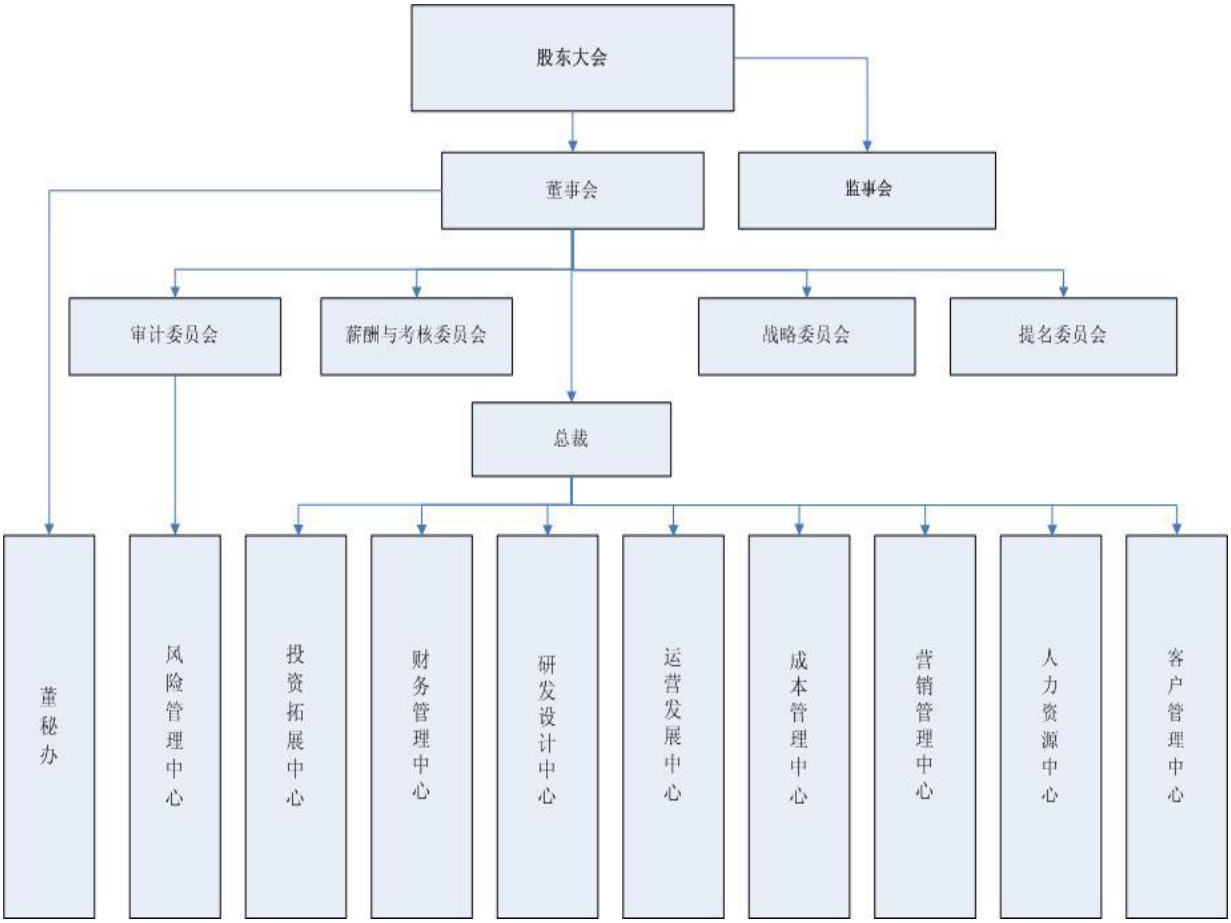
八、综合评价

2015年，公司主营业务仍以房地产和专用车两大业务板块为主，其中房地产板块保持持续增长趋势，在西南地区知名度较高；专用车业务营业收入变化不大，市场占有率较高、品牌知名度较高；2015年公司经营性现金流呈净流入状态，经营状况较好。同时联合评级也关注到房地产行业受政策调控影响较大，公司负债率增长、债务负担加重等因素可能给公司经营带来的不利影响。

公司在建房地产开发项目规模较大，随着项目的陆续销售，公司收入较有保证，公司整体信用状况有望保持良好。

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迪马债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　公司组织结构图


股东大会
董事会
监事会
审计委员会
薪酬与考核委员会
战略委员会
提名委员会
总裁
董秘办
风险管理中心
投资拓展中心
财务管理中心
研发设计中心
运营发展中心
成本管理中心
营销管理中心
人力资源中心
客户管理中心

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	233.69	267.72	296.19
所有者权益（亿元）	61.20	62.40	64.13
短期债务（亿元）	51.83	41.52	35.97
长期债务（亿元）	35.59	65.02	83.59
全部债务（亿元）	87.42	106.54	119.55
营业收入（亿元）	72.46	77.31	11.21
净利润（亿元）	5.61	4.66	0.74
EBITDA（亿元）	9.16	8.89	--
经营性净现金流（亿元）	-6.20	1.58	4.27
应收账款周转次数（次）	21.58	22.43	--
存货周转次数（次）	0.33	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.31	--
现金收入比（%）	99.12	116.30	247.11
总资本收益率（%）	5.14	4.04	--
总资产报酬率（%）	4.16	3.45	--
净资产收益率（%）	10.34	7.54	--
营业利润率（%）	17.98	20.47	22.60
费用收入比（%）	8.00	9.59	11.87
资产负债率（%）	73.84	76.69	78.35
全部债务资本化比率（%）	58.82	63.06	--
长期债务资本化比率（%）	36.77	51.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	1.04	---
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.08	--
流动比率（倍）	1.67	1.86	1.93
速动比率（倍）	0.40	0.42	0.49
现金短期债务比（倍）	0.84	0.82	1.12
经营现金流动负债比（%）	-4.53	1.13	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.46	0.44	--

注：1.其他非流动负债为信托融资，已将其调入长期债务；2.2014 年部分财务数据依据立信会计师事务所根据中国证券监督管理委员会重庆监管局《关于对重庆市迪马实业股份有限公司采取责令改正措施的决定》出具的《关于重庆市迪马实业股份有限公司 2014 年度财务报告会计差错更正的专项说明》有所调整；3.2016 年 3 月财务数据未经审计。4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。