信用评级公告

联合〔2021〕4175 号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市迪马实业股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市迪马实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 迪马实业 MTN001”信用等级为 AA，评级展望调整为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

重庆市迪马实业股份有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆市迪马实业股份有限公司	AA	稳定	AA	正面
19迪马实业MTN001	AA	稳定	AA	正面

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19迪马实业MTN001	5.60亿元	5.60亿元	2022/02/21

评级时间：2021年6月11日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1~F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）作为西南地区民营上市公司，房地产开发主业突出，专用车业务在市场占有率及品牌知名度等方面仍具有综合竞争优势。公司房地产业务布局重点一、二线及周边三线城市，项目储备质量较好；2020年公司营业收入持续增长；预收售房款保持较大规模，为未来结转房地产业务收入提供了有力支撑。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处房地产行业受政策调控影响较大，未来资本支出压力较大、盈利能力有所弱化、权益稳定性有待提升等因素可能给公司经营带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对联合资信评定的存续债券保障能力强。

房地产行业目前在融资、拿地等方面受政策影响大，房企进一步扩张空间较小；同时考虑公司土地储备略显不足，有较大的补库存需求。未来随着在建项目陆续销售，公司经营情况将保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持重庆市迪马实业股份有限公司主体长期信用等级为AA，并维持“19迪马实业MTN001”的信用等级为AA，评级展望调整为稳定。

优势

1. **公司在售项目去化情况尚可，预售房款保持较大规模。**截至2021年3月底，公司合同负债238.30亿元，为未来结转房地产业务收入提供了有力支撑，公司经营活动现金流持续净流入。
2. **公司土地储备区域分布较好。**公司土地储备一二线城市占比较高，项目储备质量较好。
3. **公司专用车业务竞争力强。**受益于公司专用车单价提升，专用车销售收入稳中有升；同时降本战略效果明显，专用车毛利率略有提升。

分析师：卢瑞　戴彤羽
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司房地产开发业务受政策影响大。**跟踪期内，房地产行业调控政策基调未变，融资政策趋紧，房企融资环境趋严。若区域房地产市场政策发生较大变化，将对公司项目去化及盈利能力产生影响。
2. **公司新增土地城市能级有所下沉，新增土地储备权益比例不高，2020 年少数股东权益增加较快。**2020 年新增土地三、四线城市土地建筑面积占比 52.71%，新增土地储备权益占比 65.45%，同时少数股东权益较上年底增长 27.04%。
3. **公司在建和拟建项目规模较大，存在较大的投资支出压力。**截至 2020 年底，公司全口径在建项目计划总投资额为 1442.28 亿元，尚需投资 484.83 亿元；拟建项目计划总投资额 186.41 亿元，尚需投资 154.12 亿元。
4. **公司所有者权益稳定性有待提升，整体盈利能力指标有所弱化。**截至 2020 年底，公司少数股东权益较上年底增长 27.04%，占所有者权益 41.08%；2020 年，公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率分别同比下降 3.53 个百分点、1.45 个百分点和 3.17 个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	79.86	63.02	70.70	67.98
资产总额(亿元)	588.62	725.12	817.28	857.15
所有者权益合计(亿元)	115.12	150.50	182.89	179.35
短期债务(亿元)	53.89	75.62	52.66	57.76
长期债务(亿元)	65.45	71.81	105.81	131.92
全部债务(亿元)	119.34	147.43	158.47	189.68
营业收入(亿元)	132.46	196.97	212.71	38.60
利润总额(亿元)	17.50	27.84	26.58	4.68
EBITDA(亿元)	20.41	30.65	28.92	--
经营性净现金流(亿元)	68.29	4.68	22.20	-21.05
营业利润率(%)	22.58	22.37	18.84	22.40
净资产收益率(%)	9.16	14.52	11.35	--
资产负债率(%)	80.44	79.24	77.62	79.08
全部债务资本化比率(%)	50.90	49.49	46.42	51.40
流动比率(%)	130.38	128.71	135.25	138.16
经营现金流动负债比(%)	16.82	0.94	4.24	--
现金短期债务比（倍）	1.48	0.83	1.34	1.18
全部债务/EBITDA(倍)	5.85	4.81	5.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.74	2.35	1.61	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	183.50	217.14	322.72	342.30
所有者权益（亿元）	67.43	70.96	73.40	74.06
全部债务(亿元)	9.57	6.99	5.59	5.59
营业收入(亿元)	6.44	6.54	6.84	1.43
利润总额(亿元)	8.32	8.84	2.43	0.36
资产负债率（%）	63.25	67.32	77.25	78.36
全部债务资本化比率(%)	12.43	8.96	7.08	7.02
流动比率（%）	96.04	102.68	102.21	100.27
经营现金流动负债比(%)	0.87	1.15	0.18	--

注：1. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 合并口径下，其他应付款中的有息债务及其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务及相关指标计算；3. 合并口径下，长期应付款中的有息债务计入长期债务及相关指标计算；4. 公司应付票据未计入短期债务；5. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 迪马实业 MTN001	AA	AA	正面	2020/06/19	王爽 王皓	房地产企业信用评级方法	阅读全文
19 迪马实业 MTN001	AA	AA	正面	2019/05/24	王爽 王皓	房地产企业信用评级方法	阅读原文
19 迪马实业 MTN001	AA	AA	稳定	2019/01/15	牛文婧 卢谋华 王宁	房地产企业信用评级方法	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆市迪马实业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市迪马实业股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司关于重庆市迪马实业股份有限公司（以下简称“公司”或“迪马股份”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

公司原名“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，经重庆市人民政府以渝府〔2000〕49 号文批准，依法整体变更为股份有限公司并更名为现名，注册资本为 6000 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 2000 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 8000 万元，股票名称为“迪马股份”，证券代码为“600565.SH”。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 月底，公司注册资本为人民币 72000 万元，控股股东为重庆东银实业（集团）有限公司（2012 年更名为重庆东银控股集团有限公司），持股比例 34.03%。

2014 年 4 月 18 日，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发行 22,309.75 万股股份、向江苏华西同诚投资控股集团有限公司发行 8，887.30 万股股份购买相关资产。截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 256,103.63 万股，第一大股东东银控股持股比例为 34.59%。公司实际控制人为罗韶宇。截至 2021 年 3 月底，东银控股持有公司 88,573.76 万股股份被司法冻结，占其持股总数的 100.00%，占公司股份总数的 34.59%。

跟踪期内，公司经营范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司内设投资拓展中心、财务管理中心、研发设计中心、运营发展中心、成本管理中心、营销管理中心等职能部门（见附件 1-1）。

截至 2020 年底，公司资产总额 817.28 亿元，所有者权益合计 182.89 亿元（含少数股东权益 75.13 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 212.71 亿元，利润总额 26.58 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 857.15 亿元，所有者权益合计 179.35 亿元（含少数股东权益 70.93 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 38.60 亿元，利润总额 4.68 亿元。

公司注册地址：重庆南岸区长电路 8 号；法定代表人：罗韶颖。

三、存续债券与募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 迪马实业 MTN001	5.60	5.60	2019-02-21	2+1 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2．宏观政策环境

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

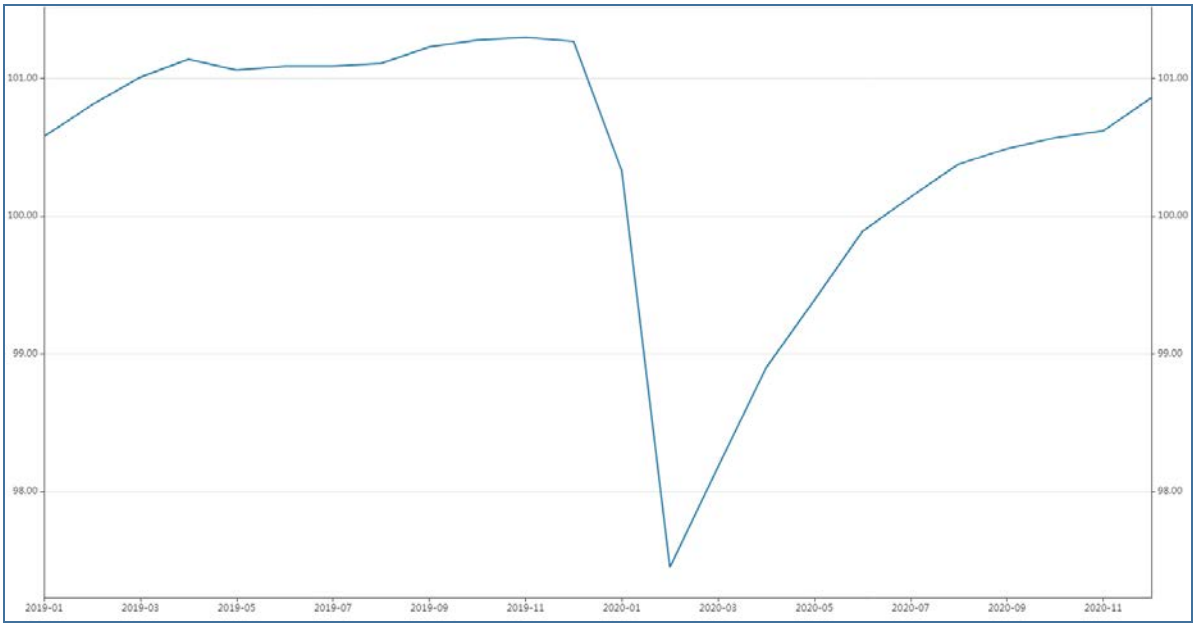
五、房地产行业分析

（1）房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1　2019 年－2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣

工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

（2）土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3　近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。

2020 年以来，“房住不炒”再次被强调，在 3 月召开的金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会以及 4 月召开的中央政治局会议中，均重提坚持房子是用来住的、不是用来炒的，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 3。

表 4　2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2019 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 4。

表 5　2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为

2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围

资料来源：联合资信整理

2020 年 8 月 20 日，央行、住建部等召开房企座谈会，会上提出了“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，即扣除预收款项后的资产负债率不得高于 70%、净负债率不得高于 100%、现金对短期债务的覆盖倍数不得低于 1 倍，根据指标完成情况将房企按照“红-橙-黄-绿”四档进行管理，三项指标均超出管理规则的红线要求，则企业对应为红档，超出两项即为橙档，超出一项即为黄档，若均低于红线要求则对应为绿档。根据企业的分档表现，给予不同的负债增长限额，从红至绿四档对应的有息负债增速上限分别为 0%、5%、10%和 15%。该管理规则计划对 12 家企业进行试点，并根据试点情况向全国推广。在管理规则颁布后，监管部门下发《试点地产企业主要经营、财务指标统计监测表》，要求试点房企每月报送监测财务指标数据情况，此外还要求填报参股未并表住宅地产项目、明股实债项目融资等数据，反映出监管部门对房地产表内表外融资全覆盖的强监管思路。房企资金监测和融资管理规则预计于 2021 年 1 月 1 日起在全行业全面推行，该项政策的推行将对红档和橙档企业的融资产生较大影响。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 256,103.63万股，第一大股东东银控股持股比例为34.59%。公司实际控制人为罗韶宇。

2. 企业规模

公司房地产开发业务历经多年发展，具备丰富的行业经验和较好的品牌影响力；专用车制造业务综合实力较强，产品丰富，品牌知名度高，并具备自主创新能力。

公司以专用车制造业务板块上市，2007 年进入房地产领域。目前，公司经营业务包括房地产开发、专用车制造和建筑装饰工程业务，其中专用车制造为公司传统业务，房地产开发业务为公司主要收入及利润来源。公司房地产开发业务经营主体为东原房地产开发集团有限公司（以下简称“东原地产”），专用车制造业务经营主体为重庆迪马工业有限责任公司（以下简称“迪马工业”）。

东原地产具有国家一级房地产开发资质，旗下拥有多个住宅地产和商贸地产项目。东原地产不断挖掘产品与服务的迭代升级，打造“印长江”“印”两大产品品牌，树立了良好的市场口碑。根据克而瑞公布的《2020 年 1－12 月中国房地产企业销售榜 TOP200》，东原地产全口径销售排名位列第 64 位，权益销售排名位列第 74 位。

迪马工业从事高技术专用车的研发、生产和销售，业内综合实力较强、产品丰富，拥有大规模生产基地。迪马工业拥有防弹车、集成车、机场特种车、应急医疗专用车、消防科技设备五大产品系列及维保服务，150 余种产品，广泛应用于金融押运、公安消防、通信广电、电力民航、应急医疗以及维保等领域。防弹车系列产品市场占有率连续 20 年位居全国第一；应急通信指挥、网络和信息安全、应急救援、医疗消防等系统集成车系列位居行业领先地位，是国内应急通信和应急保障类装备及服务的领军企业；机场地面设备系列现已覆盖机场地勤服务的主要产品，是国内专机客梯车唯一指定供应企业，并已推出多项电动化地勤设备产品。。迪马工业具备军品生产及研发能力，拥有“武器装备质量体系认证证书”“武器装备科研生产许可证”“装备承制单位注册证书”“二级保密资格单位证书”等。迪马工业已获得授权和受理 220 余项专利技术和知识产权，通过产品和核心零部件的开发，逐步行程了通讯系

统集成、新能源技术、工业设计技术、控制系统软件技术与方舱扩展技术等核心技术能力。

3．企业信用记录

根据公司提供的迪马股份中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91500000676131721T），截至 2021 年 6 月 7 日，迪马股份无已结清及未结清不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构及主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入小幅增长，受房地产业务毛利率下降影响，综合毛利率水平同比有所下降。

公司经营业务主要包括专用车业务、房地产业务及建筑装饰工程业务，其中房地产业务仍是公司收入的主要来源，2020 年房地产收入占主营业务收入的比重为 93.34%。2020 年，公司主营业务收入 209.74 亿元，同比增长 8.20%，主要系房地产业务收入增长所致；综合毛利率 20.04%，同比小幅下降。

房地产业务方面，2020 年，公司房地产业务收入同比增长 7.48%，主要系本期收入结转规模增加所致；毛利率为 20.09%，同比下降 8.48 个百分点，主要系结转项目成本上升所致。

专用车业务方面，2020 年，公司专用车业务收入同比增长 3.24%，主要系航空专用车收入同比增长所致；毛利率 21.80%，同比增长 0.17 个百分点。

公司建筑装饰工程业务依赖于房地产业务，收入规模较小，对公司整体收入影响小。

表6　公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

主营业务	2018 年			2019 年			2020 年		
	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	8.16	6.27	27.97	9.45	4.88	21.63	9.76	4.65	21.80
房地产业务	121.60	93.46	29.03	182.15	93.96	28.57	195.77	93.34	20.09
建筑装饰工程业务	0.35	0.27	6.02	2.26	1.16	5.98	4.21	2.01	13.37
合计	**130.11**	**100.00**	**28.90**	**193.85**	**100.00**	**27.97**	**209.74**	**100.00**	**20.04**

资料来源：公司提供

2．房地产开发业务

（1）土地储备情况

跟踪期内，公司加大拿地规模，土地储备面积大幅增长，布局城市仍以一二线城市为主，但新增土地城市能级有所下沉，权益比例不高。

2020 年，公司获取土地 35 宗，新增土地建筑面积 520.46 万平方米，同比增长 51.20%；按公司土地权益比例计算的建筑面积为 335.51 万平方米（综合权益占比 64.46%），同比增长 46.84%；2020 年新增土地三、四线城市土地建筑面积占比 52.71%，较上年底有所上升。

公司拿地方式仍以招拍挂为主，其中苏州及杭州项目拿地成本偏高。截至2020年底，公司土地价款中尚有4.68亿元未缴纳。

表7　2020年公司土地储备获取情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

取得时间	土地面积	计容建筑面积	所处区域	土地使用性质	取得方式	楼面地价	享有权益
2020 年 1 月	1.34	3.18	佛山	住宅用地	招拍挂	6441.00	90.00
2020 年 1 月	3.93	10.92	广州	住宅用地	招拍挂	9500.00	99.19

2020 年 1 月	14.55	37.38	武汉	住宅用地	招拍挂	5606.00	57.43
2020 年 1 月	9.62	23.83	武汉	商业用地	招拍挂	1936.00	90.00
2020 年 1 月	2.35	4.69	成都	居住用地	招拍挂	8930.00	46.07
2020 年 3 月	4.86	7.29	重庆	居住用地	招拍挂	4376.00	45.91
2020 年 3 月	2.57	5.14	苏州	住宅用地	招拍挂	14195.98	45.00
2020 年 4 月	3.48	8.34	杭州	住宅用地	招拍挂	18197.00	48.62
2020 年 4 月	13.01	22.97	绵阳	住宅用地	收并购	不适用	54.63
2020 年 4 月	2.05	4.10	成都	住宅用地	招拍挂	6720.00	27.11
2020 年 4 月	2.84	3.80	苏州	商住用地	招拍挂	25667.00	49.24
2020 年 5 月	6.39	17.77	成都	住宅用地、商业用地	招拍挂	4047.00	33.90
2020 年 5 月	3.04	8.31	成都	住宅用地	招拍挂	4451.00	47.00
2020 年 5 月	3.87	5.80	苏州	住宅用地	招拍挂	8866.00	97.04
2020 年 6 月	2.63	4.99	宁波	居住用地	招拍挂	4266.00	96.26
2020 年 6 月	4.73	8.04	丽水	商住用地	招拍挂	3432.00	47.52
2020 年 6 月	10.53	21.16	石家庄	住宅用地、商业用地	招拍挂	5358.49	49.13
2020 年 6 月	2.25	4.50	重庆	居住用地	招拍挂	9386.00	49.10
2020 年 6 月	5.34	8.02	重庆	居住用地	招拍挂	5688.00	46.25
2020 年 6 月	4.00	11.99	肇庆	住宅用地	招拍挂	2770.00	96.95
2020 年 7 月	12.69	25.13	绵阳	住宅用地、商业用地	收并购	不适用	54.04
2020 年 7 月	9.55	21.96	武汉	住宅用地	招拍挂	2297.00	31.77
2020 年 7 月	9.81	22.57	武汉	住宅用地	招拍挂	2455.00	33.00
2020 年 7 月	6.85	17.24	郑州	住宅用地	收并购	不适用	94.72
2020 年 8 月	4.75	11.86	江门	住宅用地、商业用地	招拍挂	2280.00	96.85
2020 年 9 月	3.52	10.20	渭南	居住用地	招拍挂	1569.00	95.54
2020 年 10 月	21.31	40.77	遵义	居住用地	招拍挂	1556.00	98.27
2020 年 10 月	4.12	6.59	杭州	住宅用地、商业用地	招拍挂	1877.00	51.00
2020 年 10 月	3.53	8.81	南京	居住用地	招拍挂	14298.00	33.00
2020 年 10 月	31.67	81.17	襄阳	住宅用地、商业用地	收并购	不适用	80.00
2020 年 10 月	10.21	25.54	徐州	居住用地	收并购	不适用	8.00
2020 年 11 月	2.45	3.43	南京	居住用地	招拍挂	3762.00	49.00
2020 年 11 月	4.82	14.45	肇庆	住宅用地、商业用地	招拍挂	2402.00	100.00
2020 年 12 月	3.58	5.93	重庆	居住用地	招拍挂	6848.00	51.00
2020 年 12 月	1.05	2.63	重庆	居住用地	招拍挂	11398.00	51.00
合计	**233.26**	**520.46**	--	--	--	--	--

注：数据系全口径统计，包括合并范围及联营、合营项目数据；股权收购项目未核算楼面地价
数据来源：公司提供

截至 2020 年底，公司未开发土地规划计容建筑面积合计 383.53 万平方米，较 2019 年 3 月底增长 55.25%；权益建筑面积 277.32 万平方米（综合权益占比 72.31%）。公司未开发土

地储备主要位于襄阳（占 21.17%）、遵义（占 10.63%）、贵阳（占 8.04%）、徐州（占 6.66%）和长沙（占 4.65%）等地。2020 公司新开工面积 314.73 万平方米，土地储备略显不足。

表 8　截至 2020 年底未开发土地储备情况（单位：万平方米、%）

序号	地块/项目名称	地块所在地	土地面积	规划计容建筑面积	享有权益	权益建筑面积
1	绵阳启城	绵阳	8.83	17.45	54.04	9.43
2	领地东原阅城	绵阳	1.85	7.40	48.86	3.61
3	绵阳印江山	绵阳	5.23	9.24	54.63	5.05
4	金马湖壹号	成都	1.87	1.97	100.00	1.97
5	印未央	西安	1.94	2.94	90.00	2.64
6	玖城阅	西安	4.58	12.41	90.00	11.17
7	新渭南	渭南	3.52	10.20	95.54	9.74
8	姑苏项目	苏州	2.84	3.80	49.24	1.87
9	长沙启城	长沙	8.92	17.83	94.68	16.88
10	武汉印未来	武汉	5.15	13.23	57.43	7.60
11	迪马数智天地	武汉	6.88	17.03	90.00	15.33
12	襄阳项目	襄阳	31.67	81.17	80.00	64.93
13	石家庄启城	石家庄	6.08	12.24	49.13	6.01
14	湖山樾	重庆	2.59	4.87	100.00	4.87
15	铂悦澜庭	重庆	3.81	11.51	31.64	3.64
16	重庆印江州	重庆	2.65	9.81	31.30	3.07
17	重庆印未来	重庆	3.42	5.13	46.25	2.37
18	李家沱项目	重庆	3.58	5.93	51.00	3.02
19	铜元局项目	重庆	1.05	2.63	51.00	1.34
20	昆明启城	昆明	4.16	12.91	96.98	12.52
21	贵阳朗阅	贵阳	12.53	30.83	94.36	29.09
22	遵义新蒲项目	遵义	21.31	40.77	98.27	40.06
23	四会 72 亩	肇庆	4.82	14.45	100.00	14.45
24	徐州项目	徐州	10.21	25.54	8.00	2.04
25	栖霞项目	栖霞	3.53	8.81	33.00	2.91
26	高淳项目	南京	2.45	3.43	49.00	1.68
合计		--	**165.46**	**383.53**	--	**277.32**

注：上述数据为全口径；土地储备不包含位于郑州的一级土地开发项目
资料来源：公司提供

（2）项目建设开发情况

2020 年受疫情影响，公司新开工面积及竣工面积均有所下降；公司开发项目主要位于重庆、武汉、成都等二线城市，项目区域布局较好。公司在建及拟建项目投资规模较大，未来资本支出压力较大。

从项目开发数据看，2020 年受疫情影响，公司新开工面积同比下降 12.91%至 314.73 万平方米；期末在建面积 639.83 万平方米，同比增长 24.68%。2020 年，受疫情影响，公司新开工面积及竣工面积均有所下降，竣工项目主要包括苏州阅境、杭州璞阅、嘉阅湾、金马湖壹号、香门第名家等，主要集中在苏州、杭州、重庆和成都等地区。

表 9　公司房地产开发数据（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新开工面积	211.39	361.37	314.73
竣工面积	149.72	223.42	182.48
期末在建面积	375.22	513.17	639.83

注：上述开发数据统计口径均为公司并表范围项目；公司期末在建面积为实际项目在建面积加总数，不符合期末在建面积=期初在建面积+新开面积-竣工面积；新开工项目统计口径为在当年新取得施工许可证的项目
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司全口径在建项目 63 个，在建项目总建筑面积 1772.45 万平方米。截至 2020 年底，公司全口径在建项目计划总投资额为 1442.28 亿元，已完成投资 957.45 亿元， 2021－2023 年计划投资分别为 173.73 亿元、154.76 亿元和 100.14 亿元。

截至 2020 年底，公司拟建项目 10 个，主要位于襄阳、遵义、栖霞、徐州等地区。拟建项目计划总投资额 186.41 亿元，截至 2020 年底已投资 32.28 亿元。2021－2023 年，公司拟建项目计划投资规模分别为 52.25 亿元、32.91 亿元和 27.35 亿元。公司在建及拟建项目未来尚需投资规模较大，存在较大的投资支出压力。

（3）房产销售情况

跟踪期内，公司并表房地产项目销售规模有所增长；全口径在售项目整体去化情况尚可。

2020年，公司实现协议销售面积183.05万平方米，较2019年增长15.46%；协议销售金额227.21亿元，较2019年增长1.28%；协议销售均价小幅回落至12412.46元/平方米。公司结转收入同比增长6.82%至190.22亿元；平均结算销售均价同比增长3.52%至13183.17元/平方米。

表 10　公司房地产销售数据
（单位：万平方米、亿元、%、元/平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
协议销售面积	185.08	158.54	183.05
协议销售金额	270.25	224.33	227.21
销售回款率	88.01	105.00	113.00
协议销售均价	14602.33	14149.74	12412.46
结转面积	142.54	139.84	144.29
结转收入	118.29	178.08	190.22
平均结算销售均价	8298.72	12734.19	13183.17

注：上表数据统计口径均为公司并表范围项目；销售回款率=本期销售回款/本期签约销售额
资料来源：公司提供

从在售项目看，截至2020年底，公司在售项目总可售面积2071.09万平方米，已售面积1132.89万平方米，剩余可售面积938.20万平方米。去化率方面，公司在售项目综合去化率77.86%。部分项目去化率较低，其中，迪马数智天地、印悦湾、武汉印未来、郑州满庭芳、锦官印悦和广州印江澜均为新开盘项目，去化率偏低。公司剩余可售面积较大的城市包括重庆、武汉、成都、昆明、绵阳和成都等。总体看，公司在售项目去化情况尚可。

表 11　截至 2020 年底公司在售房地产项目区域分布情况（单位：万平方米、%）

项目	待售面积	占比
重庆	189.97	20.25
武汉	181.86	19.38
绵阳	134.99	14.39
成都	85.24	9.09
昆明	60.09	6.41
长沙	53.41	5.69
郑州	42.88	4.57
杭州	31.48	3.36
镇江	28.44	3.03
南京	26.05	2.78
石家庄	25.55	2.72
苏州	16.72	1.78
上海	15.30	1.63
广州	13.40	1.43
丽水	11.23	1.20
西安	10.51	1.12
淮安	5.16	0.55
佛山	4.14	0.44
许昌	1.66	0.18
马鞍山	0.11	0.01
总计	**938.20**	**100.00**

数据尾差系四舍五入所致
数据来源：公司提供，联合资信整理

表 12　截至 2020 年公司在售项目情况（单位：万平方米、万元/平方米、%）

序号	项目名称	城市	业态	权益比例	总可售面积	取得预售证面积	已签售面积	去化率
1	桐南美麓	上海	住宅、商业	30.00	20.93	20.93	18.21	86.97
2	江山美宸	上海	住宅、商业	10.45	5.86	5.86	4.73	80.69
3	印柒雅	上海	住宅、商业	95.00	3.75	3.75	2.90	77.46
4	东原碧桂园	上海	住宅、商业	49.42	6.31	4.55	3.82	83.93
5	上海璞阅	上海	住宅、商业	96.94	12.48	7.59	4.37	57.58
6	熙岸花园	苏州	住宅、商业	26.51	4.80	4.80	4.04	84.20
7	原著花园	苏州	住宅、商业	26.51	7.17	7.17	6.09	84.92
8	东原千浔	苏州	住宅、商业	49.00	13.21	13.21	13.18	99.73
9	珑悦天境	苏州	住宅、商业	15.87	4.28	4.28	3.69	86.18
10	珑悦兰庭	苏州	住宅、商业	15.87	2.60	2.60	1.71	65.62
11	苏州阅境	苏州	住宅、商业	38.64	11.32	8.83	8.73	98.78
12	印澜岸花园	苏州	住宅	45.00	6.27	5.10	2.44	47.76
13	月印万川	苏州	住宅、商业	97.04	7.48	3.77	0.56	14.95
14	芳满庭	宁波	住宅、商业	96.26	6.45	5.51	3.13	56.70
15	杭州印未来	杭州	住宅	49.00	14.03	14.03	13.34	95.04
16	吴越府	杭州	住宅、商业	48.38	27.78	27.78	24.68	88.85
17	杭州璞阅	杭州	住宅、商业	50.00	9.98	9.98	8.63	86.53
18	国滨府	杭州	住宅、商业	31.35	5.44	5.44	4.50	82.85
19	秋实宸悦居	杭州	住宅、商业	25.00	7.57	7.57	6.20	81.95
20	九章赋	杭州	住宅、商业	34.14	37.21	31.54	31.54	100.00
21	拥翠府	杭州	住宅	50.00	8.21	8.21	6.57	79.99
22	印奥湾	杭州	住宅、商业	48.33	7.57	7.57	4.74	62.56
23	印江滨	杭州	住宅	48.62	11.57	1.99	1.00	50.07
24	印悦湾	杭州	住宅、商业	47.52	11.65	1.85	0.42	22.85
25	逸城亲水生态住宅	武汉	住宅、商业	100.00	25.88	25.88	25.88	100.00
26	武汉启城	武汉	住宅、商业	99.28	102.98	102.98	73.11	70.99
27	东原乐见城	武汉	住宅、商业	100.00	57.38	57.38	45.34	79.02
28	武汉朗阅	武汉	住宅、商业	45.90	34.73	16.08	8.74	54.38
29	武汉阅境	武汉	住宅、商业	95.70	14.33	14.33	7.00	48.82
30	武汉印未来	武汉	住宅、商业	57.43	44.43	7.33	1.99	27.12
31	渝樾大观	武汉	住宅、商业	31.77	26.33	1.32	1.32	100.00
32	迪马数智天地	武汉	商业	90.00	39.35	9.26	0.18	1.94
33	栖湘花园	长沙	住宅、商业	63.00	30.30	17.11	13.10	76.58
34	长沙启城	长沙	住宅、商业	94.68	47.14	15.00	10.93	72.86
35	晴天苑	郑州	住宅、商业	51.00	4.76	4.76	4.34	91.10
36	郑州阅城	郑州	住宅、商业	20.24	59.14	37.69	29.51	78.30
37	东原湖山阅	郑州	住宅、商业	67.13	12.52	5.54	3.06	55.23
38	郑州满庭芳	郑州	住宅、商业	94.72	4.30	4.30	0.92	21.47
39	天悦府	许昌	住宅、商业	33.33	7.82	7.82	6.15	78.70
40	石家庄启城	石家庄	住宅、商业	49.13	26.50	2.62	0.95	36.08
41	东原 1891	重庆	住宅、商业	100.00	29.68	29.68	16.37	55.15
42	嘉阅湾	重庆	住宅、商业	100.00	54.65	44.77	40.61	90.71
43	湖山樾	重庆	住宅、商业	100.00	45.87	38.51	35.15	91.29
44	江山樾	重庆	住宅、商业	30.00	88.02	88.02	71.20	80.89

序号	项目名称	城市	业态	权益比例	总可售面积	取得预售证面积	已签售面积	去化率
45	东原世界时	重庆	住宅、商业	100.00	3.80	3.80	3.00	78.89
46	长河原	重庆	住宅、商业	50.00	14.11	14.11	10.98	77.82
47	重庆印江州	重庆	住宅、商业	31.30	62.03	34.13	29.67	86.92
48	铂悦澜庭	重庆	住宅、商业	31.64	55.56	42.46	35.13	82.73
49	千屿	重庆	住宅、商业	33.00	28.40	28.40	22.72	80.02
50	阅璟山	重庆	住宅、商业	50.00	16.86	16.86	11.61	68.86
51	双碑晴天	重庆	住宅、商业	100.00	2.90	2.90	2.07	71.57
52	嘉阅滨江	重庆	住宅、商业	45.50	31.12	20.43	13.27	64.97
53	西阅星辰	重庆	住宅、商业	49.66	22.04	12.39	11.70	94.42
54	东原香山	重庆	住宅、商业	90.00	31.86	22.20	22.17	99.83
55	江山印月	重庆	住宅、商业	45.91	9.66	1.20	1.10	91.64
56	千山原	重庆	住宅	63.00	4.28	1.46	0.43	29.68
57	青溪林	重庆	住宅、商业	49.10	6.63	0.82	0.07	8.43
58	重庆印未来	重庆	住宅、商业	46.25	10.93	1.57	1.16	73.60
59	昆明璞阅	昆明	住宅、商业	100.00	19.61	19.31	16.35	84.70
60	昆明启城	昆明	住宅、商业	96.98	68.82	35.81	11.98	33.45
61	贵阳朗阅	贵阳	住宅、商业	94.36	47.59	11.22	7.30	65.07
62	东原亲山	镇江	住宅、商业	48.82	7.23	7.23	6.17	85.36
63	翡翠华府四期	镇江	住宅、商业	4.75	13.01	13.01	12.71	97.75
64	长江熙岸孔雀城	马鞍山	住宅、商业	19.95	19.15	19.15	19.03	99.41
65	南京印长江	南京	住宅、商业	100.00	5.38	5.38	4.70	87.39
66	中骏东原璟阅	南京	住宅、商业	48.75	21.26	12.15	7.43	61.14
67	锦绣樾江府	南京	住宅、商业	31.87	22.54	12.86	10.99	85.48
68	盱眙朗阅	淮安	住宅、商业	95.00	23.91	20.59	18.75	91.07
69	绵阳印江山	绵阳	住宅、商业	54.63	30.03	9.03	6.71	74.27
70	绵阳东原城	绵阳	住宅、商业	100.00	41.37	41.37	38.85	93.92
71	华宇东原朗阅	绵阳	住宅、商业	50.00%	20.79	20.79	18.07	86.92
72	领地东原阅城	绵阳	住宅、商业	48.86	57.74	29.57	22.90	77.44
73	绵阳启城	绵阳	住宅、商业	54.04	33.15	2.65	1.85	69.68
74	金马湖壹号	成都	住宅、商业	100.00	31.42	22.24	21.85	98.25
75	西岸	成都	住宅、商业	100.00	51.38	51.38	42.82	83.34
76	成都晴天见	成都	住宅、商业	100.00	32.64	32.64	26.45	81.03
77	时光绘	成都	商业	48.45	14.17	14.17	8.95	63.19
78	翰林首府	成都	住宅	17.50	15.32	15.32	14.73	96.17
79	成都印长江 1 期	成都	住宅	100.00	6.53	6.53	5.21	79.81
80	成都印长江 2 期	成都	住宅、商业	32.50	2.98	2.98	2.44	81.85
81	香门第名家	成都	住宅、商业	50.00	9.66	9.66	8.65	89.53
82	翰林学府	成都	住宅、商业	48.37	21.69	14.45	13.31	92.10
83	成都印江洲	成都	住宅、商业	45.90	11.24	11.24	4.25	37.82
84	成都印未来	成都	住宅	46.07	5.99	4.66	2.72	58.30
85	锦官印悦	成都	住宅、商业	33.90	22.11	3.26	0.28	8.70
86	香门第世家	成都	住宅	27.11	5.09	3.44	0.65	18.92
87	成都印江澜	成都	住宅	47.00	8.28	1.86	0.93	50.00
88	西安阅境	西安	住宅、商业	47.22	29.50	28.62	18.98	66.32
89	玖城阅	渭南	住宅、商业	90.00	42.99	20.24	15.90	78.58

序号	项目名称	城市	业态	权益比例	总可售面积	取得预售证面积	已签售面积	去化率
90	广州印江澜	广州	住宅、商业	99.19	14.23	3.50	0.82	23.45
91	佛山印阅府	佛山	住宅、商业	90.00	4.14	1.66	--	--
合计		--	--	--	**2071.09**	**1454.99**	**1132.89**	--

注：上表为全口径数据；表中部分项目已销售面积大于取得预售证面积，主要系项目中存在商业及车位竣备后销售，直接办理竣备及销售证，不需要预售证；数据尾差系四舍五入所致
数据来源：公司提供

3. 专用车业务

跟踪期内，受疫情影响，专用车订单量减少，产能利用率有所下降；专用车单价提升，销售收入稳中有升；同时受益于专用车降本战略效果明显，该板块综合毛利率略有提升。

2020 年，公司实现专用车销售收入 9.76 亿元，同比增长 3.24%。从产品结构看，受疫情影响，防弹运钞车和系统集成车销售收入分别同比下降 12.01%和 2.75%；航空专用车收入 2.20 亿元，同比增长 46.67%，主要系机场地面设备系列中新能源系列订单收入同比增加所致。

毛利率方面，2020 年公司专用车业务综合毛利率 21.80%，同比上升 0.17 个百分点。其中，防弹运钞车毛利率增长 4.42 个百分点至 23.88%，主要系 2020 年防弹线条降本战略效果明显；系统集成车毛利率下降 6.50 个百分点至 21.75%，主要系受疫情影响，成本上升所致；航空专用车毛利率上升 1.57 个百分点至 13.69%。

表 13 迪马工业近年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
防弹运钞车	3.22	39.46	22.67	3.58	37.84	19.46	3.15	32.86	23.88
系统集成车	3.40	41.67	36.76	4.37	46.24	28.25	4.25	44.23	21.75
航空专用车	1.54	18.87	20.13	1.50	15.92	12.12	2.20	22.90	13.69
其他	8.16	100.00	27.97	--	--	--	0.16	1.65	
合计	**3.22**	**39.46**	**22.67**	**9.45**	**100.00**	**21.63**	**9.76**	**100.00**	**21.80**

注：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。代表产品包括电信、联通、移动转播车、通讯车，公安局的流动警务车等
资料来源：公司提供

迪马工业专用车生产主要采取“以销定产”的生产模式。公司专用车产品属细分市场，客户基本稳定。公司专用车产能 5600 辆。2020 年，公司专用车产能未发生变化，但受疫情影响，各类车型订单数量有所下降，产量合计 2237 辆，同比下降 28.60%，专用车产能利用率同比下降 16.00 个百分点至 39.95%。2020 年，公司销量 2560 辆，同比下降 9.38%；产销率增长 24.27 个百分点至 114.44%。

表 14 迪马工业车产能、产量及销售情况

（单位：辆/年、辆、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
产能	5600	5600	5600
产量	2500	3133	2237
销量	2500	2825	2560
产能利用率	44.64	55.95	39.95
产销率	100.00	90.17	114.44

注：公司按照防弹运钞车生产能力计算产能
资料来源：公司提供

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。从销售集中度来看，2020

年，前五大客户销售总额占专用车业务销售总额比重为12.88%，销售集中度不高，公司对单一客户依赖度较低。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。

表15　迪马工业2020年前五大销售客户情况

（单位：万元、%）

客户名称	合作年限	销售金额	销售占比
江苏集萃移动通信技术研究所有限公司	2年	3,670.56	3.76
上海云峰汽车销售服务有限公司	5年以上	2,339.12	2.40
重庆君卓机械有限公司	3年	2330.33	2.39
B单位	5年以上	2,160.60	2.21
烟台市消防支队	3年	2,070.12	2.12
合计		**12570.74**	**12.88**

资料来源：公司提供

4. 经营效率

公司经营效率指标较好。

截至2020年底，公司存货、总资产周转次数分别为0.37次和0.28次，较上年底变化不大。与同行业公司比较情况看，公司经营效率处于行业中等偏上水平。

表16　截至2020年底公司与同行业企业经营效率指标情况（单位：次）

项目	存货周转次数	流动资产周转次数	总资产周转次数
华远地产股份有限公司	0.13	0.14	0.13
深圳香江控股股份有限公司	0.20	0.26	0.20
荣安地产股份有限公司	0.22	0.22	0.21
重庆市迪马实业股份有限公司	0.37	0.31	0.28

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自Wind，联合资信与Wind计算口径存在一定差异

数据来源：Wind

5. 未来发展

公司未来发展战略较为明确，有利于各业务板块的发展及经营协作。

公司将继续坚持以房地产开发、专用车制造和产业发展为主线，协同并进发展。针对房地产业务，东原地产将继续坚持精选深耕的战略，以一线和强二线城市为主，活力型强三线城市为辅，下沉拓新，持续提高投资和运营效率；坚持以客户为导向，进一步提升品牌竞争优势；合理扩大融资渠道，优化资金使用效率；深化多元增长策略，加快物业、商业、建设发展。

针对专用车业务，迪马工业计划开拓国内外市场，保障产品品质与成本优势，保持产品竞争力和品牌效应，进一步提升市场份额和海外出口，继续注重技术研发与产品创新，围绕集成平台化、5G通信设备、排放升级、新能源等方面加快新产品研发、投产进程，拓展产品平台，快速向智能化、无人化突破。

产业发展业务依托房地产开发与专用车制造业务的核心技术与资源优势，协同发展，未来将在健康养老、集成应用、文体娱乐、产业社区等领域积极探索，布局中国核心一线城市及有潜力的二、三线城市。

九、重大事项

跟踪期内，东银控股按要求进行重组利息支付，联合资信将持续关注东银控股债务重组后续进展情况。

2020年11月25日，东银控股直接持有公司88,573.76股被债权人申请轮候冻结，冻结期限自正式冻结之日计算三年。2020年11月26日，东银控股直接持有公司的88,573.76万股原有冻结到期重新续冻，新申请的冻结终止日为2023年11月25日。2020年12月22日，东银控股按照既定流程将2020年留债利息支付予东银控股债权人委员会，并由债委会根据2020年重组利息支付的具体要求实施支付。

跟踪期内，公司诉讼已判决，联合资信将持续关注该诉讼事项后续进展情况。

2017年4月1日，公司子公司武汉东原毅安房地产开发有限公司（以下简称“东原公司”）与武汉国华礼品发展有限公司（以下简

称“国华公司”）及朱军伟签订《国华礼品城二期项目合作协议》（下称《合作协议》）进行约定，在东原公司按约定履行相关义务后，国华公司及朱军伟违反合同约定，故东原公司上诉要求终止合作及赔偿违约金共计 6.54 亿元。

湖北省高级人民法院已于2019年4月24日立案， 湖北省高级人民法院于2019年4月25日作出(2019)鄂民初51号之一民事裁定书。根据《最高人民法院关于人民法院民1行中查封、扣押、冻结财产的规定》第一条第二款的规定，查封武汉国华礼品发展有限公司名下武汉国华礼品一期商铺751套（面积共计26326.3平方米）及项下对屋国有土地使用权；查封武汉国华礼品城一期第4层168套商铺（面积7439.21平方米）及项下对应的国有土地使用权。以上房产及项下的土地使用权的查封时间为3年，2019年4月30日至2022年4月29日。

该事项湖北省高级人民法院于2020年5月12日判决，继续履行协议，双方协商解决。东原公司继续提起上诉，经最高人民法院第四巡回法庭审理，于2021年3月4日作出二审判决维持了一审原判。联合资信将持续关注该诉讼事项后续进展情况。

十、财务分析

公司提供的 2020 年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，立信会计师事务所对上述报告出具了标准无保留的审计意见；2021 年一季报未经审计。

公司根据新金融工具准则、新财务报表格式及修订的相关会计准则进行了会计政策变更。

合并范围方面，2020 年，公司合并范围子公司较 2019 年底增加 144 家、减少 13 家；截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司合计 420 家，较 2020 年底增加 23 家，减少 2 家。受房地产业务扩张影响，公司合并范围子公司增加较多，新增子公司主要为房地产项目公司，规模相对较小，财务数据可比性尚可。

1. 资产质量

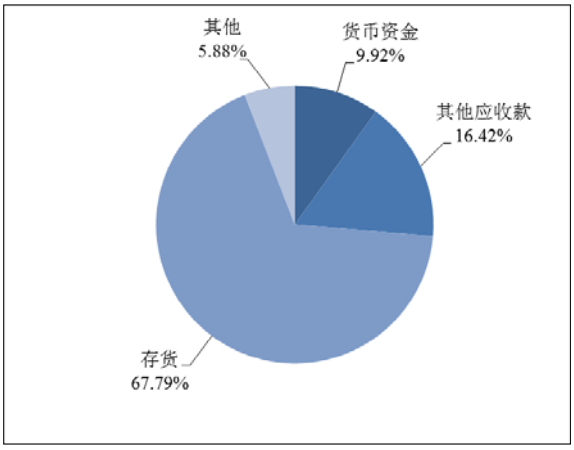
跟踪期内，公司资产规模稳步增长，货币资金充裕，存货规模较大，且一、二线城市项目占比高，存货变现能力较好，但公司资产受限比例较高，资产质量尚可。

截至 2020 年底，公司资产总额 817.28 亿元，较上年底增长 12.71%；公司资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 708.73 亿元，较上年底增长 10.14%，主要源于货币资金和存货的增长；公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

图 2　截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司货币资金 70.29 亿元，较上年底增长 11.57%，主要系销售回款及金融机构借款增加所致；受限资金为各类保证金 4.56 亿元，受限规模较小。公司预售监管户中的货币资金合计 12.50 亿元。

截至 2020 年底，公司存货 480.45 亿元，较上年底增长 12.12%，主要系房地产业务规模扩张，项目增加所致；存货中开发产品 63.65 亿元，开发成本 411.20 亿元，均为房地产项目成本；存货跌价准备余额 2.74 亿元，计提项目包括苏州阅境（苏州）、江山樾（重庆）、东原逸墅（上海）、时光绘（成都）、杭州璞阅（杭

州）、东原郦湾（上海）和香郡等。

截至 2020 年底，公司其他应收款 116.34 亿元，较上年底下降 3.73%，主要系合作开发房地产项目往来款减少所致；公司其他应收款主要为保证金及押金（占 6.85%）、少数股东往来（占 63.74%）以及关联单位往来（占 23.07%）；从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位金额合计 51.42 亿元，占期末余额的 44.20%；期末其他应收款坏账准备余额 1.73 亿元，其中因非并表合作项目计提的坏账准备余额为 1.34 亿元。

表 17　截至 2020 年底公司其他应收款前 5 名单位情况

（单位：亿元）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄
深圳安创投资管理有限公司	少数股东往来	18.42	3 年以内
深圳联新投资管理有限公司	少数股东往来	8.62	3 年以内
杭州德虹企业管理有限公司	少数股东往来	8.48	2 年以内
深圳市创景投资管理有限公司	少数股东往来	8.40	2 年以内
杭州创仓企业管理有限公司	少数股东往来	7.50	3 年以内
合计	--	**51.42**	--

资料来源：公司财务报告

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产合计 108.55 亿元，较上年底增长 33.00%，主要系长期股权投资和投资性房地产增长所致；公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资和递延所得税资产等构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 41.75 亿元，较上年底增长 57.97%，主要系公司新增合营及联营公司投资所致。

公司投资性房地产 39.57 亿元，较上年底增长 14.43%，主要系新增投资性房地产及公允价值变动增加所致；本期存货转入投资性房地产 5.87 亿元（包括金山广场体育主体购物中心）；投资性房地产公允价值变动 2.61 亿元。

公司递延所得税资产 14.39 亿元，同比增长 1.40%，主要系房地产预售利润增加产生的可抵扣暂时性差异增加所致。截至 2020 年底，公司受限资产合计 245.97 亿元，占资产总额的 30.10%，受限比例较高。

表 18　截至 2020 年底公司资产受限情况

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	4.56	各类保证金
存货	193.06	借款抵押
固定资产	1.34	借款抵押
无形资产	0.23	借款抵押
长期股权投资	10.26	借款质押
投资性房地产	36.52	借款抵押
合计	**245.97**	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 857.15 亿元，较 2020 年底增长 4.88%，公司资产结构较上年底变化不大。其中，公司存货 515.44 亿元，较 2020 年底增长 7.28%，主要系项目投入增加所致。

2．负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司合作开发项目增加，少数股东权益大幅增长，权益结构稳定性有待提升。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 182.89 亿元，较上年底增长 21.52%，主要系少数股东权益及未分配利润增长所致。公司少数股东权益 75.13 亿元，较上年底增加 15.99 亿元，主要系公司合作开发项目增加所致。公司所有者权益中股本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 14.01%、12.99%、28.48%和 41.08%，权益稳定性有待提升。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 179.35 亿元，较 2020 年底下降 1.94%，主要系少数股东权益减少所致；所有者权益构成较 2020 年底变化不大。

负债

公司负债主要由有息债务及合同负债构成，合同负债规模较大。跟踪期内，公司债务

规模持续增长，整体债务负担处于合理水平；2021 年一季度，公司整体债务负担有所加重。

截至 2020 年底，公司负债总额 634.39 亿元，较上年底增长 10.40%。其中，流动负债占 82.60%，负债构成仍以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债 524.02 亿元，较上年底增长 4.81%，主要源于短期借款、应付账款、其他应付款及其他流动负债的增长。公司短期借款 29.74 亿元，较上年底增加 9.65 亿元，主要系公司融资需求增加所致。其中，质押借款占 21.56%、抵押借款占 62.50%和保证借款占 15.94%。

公司应付账款 89.92 亿元，较上年底增长 52.48%，主要系未付工程款增加所致。公司应付账款主要为尚未到结算期的工程款、供应商货款等。

公司其他应付款 94.75 亿元，较上年底增长 42.23%，主要系少数股东借款及关联方往来款增加所致。

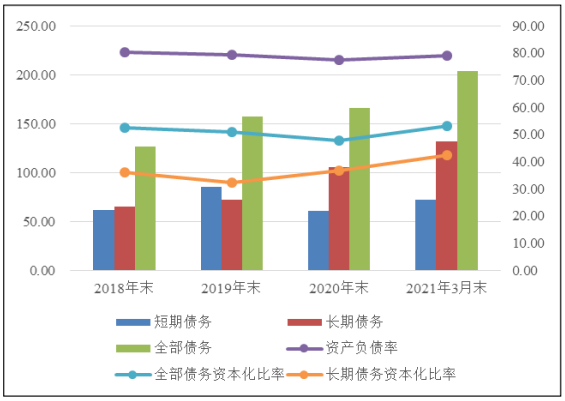
由于财政部修订企业会计准则引起的公司会计政策变更，2020 年起公司新增合同负债科目，公司合同负债主要涉及公司客户的房地产销售合同中收取的预收款。截至 2020 年底，公司合同负债 224.46 亿元，较年初下降 7.64%，主要系预收房款减少所致。

公司其他流动负债 39.17 亿元，较上年底增加 20.08 亿元，主要系房地产预收款增值税销项税金额增加所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 110.36 亿元，较上年底增长 47.85%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2020 年底，长期借款 87.00 亿元，较上年底增长 31.36%；主要为为抵押借款。应付债券 5.94 亿元，较上年底增长 0.35 亿元，主要系公司子公司重庆成方益丰实业股份有限公司于 2020 年 12 月发行可转换公司债（“20 成方益丰第一期可转债 01”和“20 成方益丰第一期可转债 02”）所致。发行金额合计 0.35 亿元，票面利率 7.00%。

图 3　公司债务负担情况



资料来源：根据公司提供资料整理

有息债务及指标方面，截至 2020 年底，公司有息债务规模为 158.47 亿元，较上年底增长 7.48%，主要系长期债务增长所致。公司长期债务 105.81 亿元，较上年底增长 47.34%。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 77.62%、46.72%和 36.65%，分别较 2019 年底下降 1.62 个百分点、3.06 个百分点和上升 4.35 个百分点。

截至 2020 年底，公司 2021－2023 年到期债务规模分别为 52.66 亿元 53.00 亿元和 28.30 亿元，有一定的集中偿付压力。

表 19　公司有息债务到期分布（单位：亿元）

年份	到期规模
2021 年	52.66
2022 年	53.00
2023 年	28.30
2024 年及以后	24.51

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 677.80 亿元，较 2020 年底增长 6.84%。合同负债 238.30 亿元，较 2020 年底增长 6.16%；长期借款 120.11 亿元，较 2020 年底增长 38.06%。公司有息债务合计 189.68 亿元，较 2020 年底增长 19.70%。其中，短期债务为 57.76 亿元（较 2020 年底增长 9.69%），短期债务占比下降 2.78 个百分点至 30.45%。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 79.08%、51.40%和 42.38%，分别较 2020 年底上升 1.45 个百分点、4.98 个百分点和 5.73 个百分点，债

务负担有所加重。

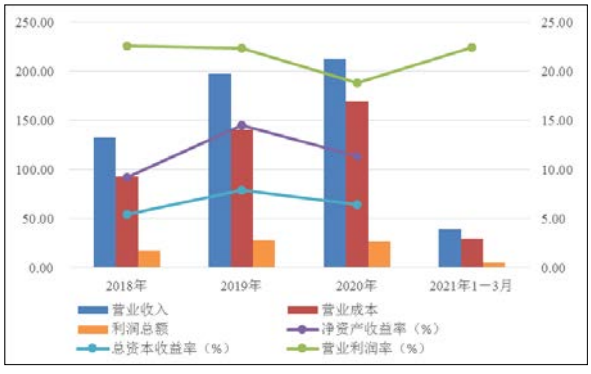
3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润规模保持增长，虽整体盈利指标有所弱化，但仍处于行业中等水平。

2020 年，公司营业收入和营业成本分别为 212.71 亿元和 169.34 亿元，同比分别增长 7.99%和 20.49%，收入增长主要系当期结转收入规模增长所致，成本上升较快主要系结转项目成本上升所致。2020 年，公司净利润 20.76 亿元（同比下降 4.98%），其中归属于母公司的净利润 18.03 亿元（同比增长 25.89%），少数股东损益 2.73 亿元（同比下降 63.69%）。

公司期间费用 21.83 亿元，同比增长 11.47%，主要系管理费用增长所致；财务费用 1.36 亿元，同比下降 25.07%，主要系本期利息资本化金额增加，主要系开发项目增加所致；非经常性损益方面，2020 年，公司公允价值变动收益 2.61 亿元，同比增长 74.90%，增长源自投资性房地产公允价值变动收益；投资收益 6.91 亿元，同比增加 1.96 亿元，主要来源于长期股权投资收益；公允价值变动收益和投资收益合计占营业利润的 36.12%，对利润有较大影响。

图 5　公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：根据公司提供资料整理

盈利指标方面，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率分别为 18.84%、6.60%和 11.35%，分别同比下降 3.53 个百分点、1.45 个百分点和 3.17 个百分点。与同行业其他公司比较，公司盈利指标处于中等水平。

表 20　截至 2020 年底公司与同行业企业盈利指标情况

（单位：%）

项目	总资产报酬率	营业利润率	净资产收益率
华远地产股份有限公司	1.11	21.55	2.93
深圳香江控股股份有限公司	3.61	34.69	4.64
荣安地产股份有限公司	4.33	25.83	16.88
重庆市迪马实业股份有限公司	**3.59**	**18.84**	**11.35**

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind，联合资信与 Wind 计算口径存在一定差异

数据来源：Wind

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 38.60 亿元，同比增长 130.72%；利润总额和净利润分别为 4.68 亿元和 3.95 亿元。

4．现金流及保障

跟踪期内，受销售回款增加影响，经营活动现金流净流入规模大幅增加；投资活动净现金流由负转正，考虑到公司房地产业务未来投资需求及债务到期情况，公司仍存在一定的对外融资需求。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入量 269.93 亿元（其中销售商品、提供劳务收到的现金 257.30 亿元），同比增长 9.89%；经营活动现金流出量同比增长 2.81%至 247.73 亿元；经营活动现金净流量为 22.20 亿元，净流入规模同比大幅增长 374.32%。公司投资活动现金流主要为支付及收到非并表合作项目借款及往来款，2020 年投资活动现金流入量 131.09 亿元（同比增长 106.84%），投资活动现金流出量 125.28 亿元（同比增长 67.94%），投资活动现金流由净流出转为净流入。2020 年，筹资活动前现金流净额 28.01 亿元。筹资活动现金流入量 221.19 亿元，同比增长 38.28%，主要系本期取得借款收到的现金大幅增加所致；筹资活动现金流出量为 223.89 亿元，同比增长 31.48%；筹资活动现金流量净额为-2.71 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-21.05 亿元；投资活动现金流量净额为

8.79 亿元；筹资活动现金流量净额 8.75 亿元。

5．偿债能力

公司短期偿债指标一般，长期债务指标有待提升，但考虑到房地产业务销售回款规模较大，可一定程度上缓解偿债，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标来看，2020 年末，公司流动和速动比率分别为 135.25%和 43.56%，较上年底分别上升 6.54 个百分点和 0.56 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 138.16%和 42.87%，分别较 2020 年底上升 2.91 个百分点和下降 0.70 个百分点。2020 年，公司经营现金流动负债比率 4.24%，同比增长 3.30 个百分点。截至 2020 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.34 倍。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 28.92 亿元，同比下降 5.64%。EBITDA 利息倍数由 2019 年的 2.35 倍降至 2020 年的 1.61 倍，全部债务/EBITDA 由 2019 年的 4.81 倍增至 2020 年的 5.48 倍。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 292.40 亿元，未使用额度 183.25 亿元，未使用额度较充裕。此外，作为上市公司，公司具有直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保 64.04 亿元，占净资产的 35.71%，均为对联营公司的担保。

6．公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部业务较上年无变化，盈利主要源自投资收益，债务负担轻，公司本部偿债能力尚可。

迪马工业专用车业务由公司本部集中采购大宗原材料，公司本部主要负责钢材、建材、汽车底盘等材料的采购和销售，房地产及专用车业务由下属子公司经营。

截至 2020 年底，公司本部资产总额为 322.72 亿元（较上年底增长 48.62%），其中流动资产占 77.19%，非流动资产占 22.81%。公司本部流动资产为 249.12 亿元，主要由其他应收款（243.20 亿元）构成；非流动资产 73.60 亿元，主要由长期股权投资（72.50 亿元）构成。截至 2021 年 3 月底，公司本部资产总额 342.30 亿元，其中流动资产 268.95 亿元，非流动资产 73.35 亿元。

截至 2020 年底，公司本部所有者权益 73.40 亿元，主要由实收资本（25.62 亿元）、资本公积（36.43 亿元）和未分配利润（10.42 亿元）构成。截至 2021 年 3 月底，公司本部所有者权益 74.06 亿元；所有者权益构成较 2020 年底变化不大。

截至 2020 年底，公司本部负债总额 249.31 亿元。其中，流动负债占 97.76%，非流动负债占 2.24%。从构成看，公司本部负债主要为其他应付款（241.84 亿元）和应付债券（5.59 亿元）。公司本部有息债务 6.09 亿元，较上年底下降 23.73%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.25%和 7.66%。截至 2021 年 3 月底，公司本部负债总额 268.24 亿元；有息债务 5.59 亿元，较 2020 年底下降 8.18%。截至 2021 年 3 月底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.36%和 7.02%。

2020 年，公司本部营业收入 6.84 亿元，同比变化不大；投资收益 3.91 亿元，利润总额 2.43 亿元；营业利润率 27.54%。2021 年一季度，公司本部营业收入 1.43 亿元，投资净收益 0.58 亿元；利润总额 0.36 亿元。

2020 年，公司本部经营活动、投资活动、筹资活动现金流量净额分别为 0.44 亿元、11.16 亿元和-18.33 亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。

截至2021年6月底，公司存续债券余额共

5.60亿元。其中一年内到期的应付债券为“19迪马实业MTN001”到期还本金额5.60亿元，达到存续债券待偿本金峰值。截至2020年底，公司现金类资产70.70亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为269.93亿元、22.20亿元、28.92亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的48.20倍、3.96倍和5.16倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 21　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

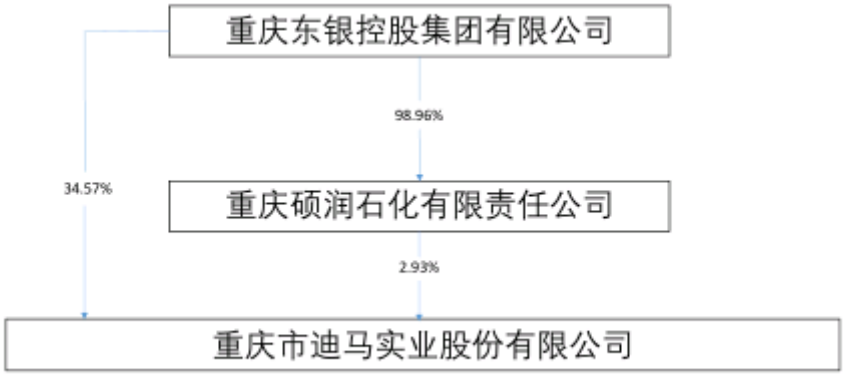
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	5.60
未来待偿债券本金峰值	5.60
现金类资产/一年内到期债券余额	12.62
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	48.20
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	3.96
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	5.16

资料来源：联合资信整理。

十二、结论

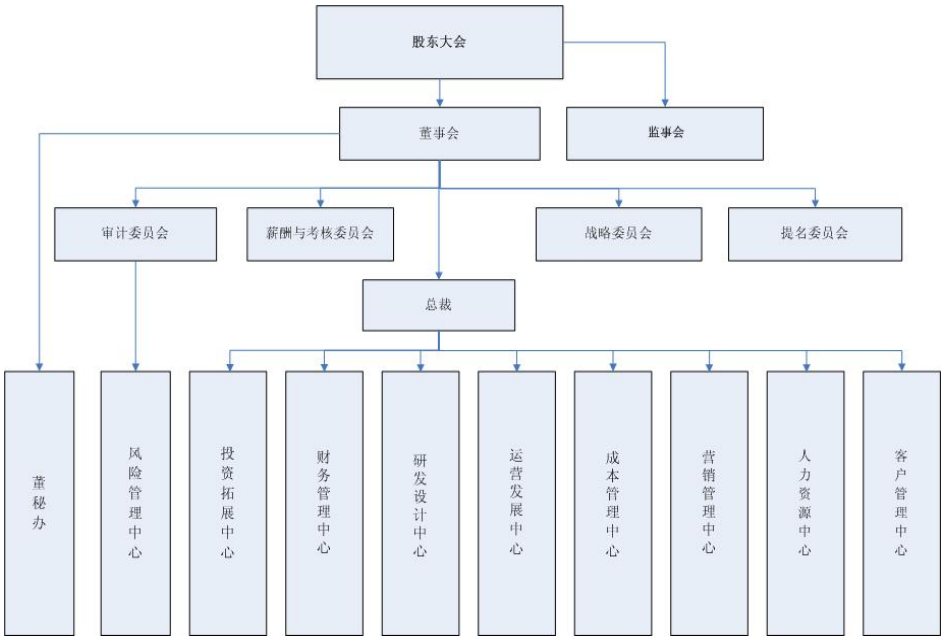
综合评估，联合资信确定重庆市迪马实业股份有限公司主体长期信用等级为AA，并维持“19迪马实业MTN001” AA的信用等级，评级展望调整为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并报表范围子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例（%）	注册资本
1	东原房地产开发集团有限公司	房地产业	100.00	58599.14
2	重庆迪马工业有限责任公司	制造业	100.00	80000.00
3	成都皓博房地产开发有限责任公司	房地产	100.00	14411.39
4	重庆腾辉控股管理有限责任公司	房地产	100.00	29146.00
5	武汉东原天合房地产开发有限公司	房地产	100.00	20000.00
6	武汉东原润丰房地产开发有限公司	房地产	99.28	50000.00
7	重庆东原创博房地产开发有限公司	房地产	100.00	33000.00
8	重庆国展房地产开发有限公司	房地产	100.00	14000.00
9	成都东原海纳置业有限公司	房地产	100.00	15000.00
10	重庆达航工业有限公司	制造业	100.00	12000.00
11	重庆长川置业有限公司	房地产	100.00	50000.00
12	深圳市创曙企业管理有限公司	商务服务业	48.78	273000.00
13	杭州创蜀房地产开发有限责任公司	房地产	34.14	390000.00
14	苏州澄东房地产开发有限公司	房地产	38.64	120000.00
15	重庆旭原创展房地产开发有限公司	房地产	30.00	20000.00
16	成都鸿望房地产开发有限公司	房地产	50.00	15000.00
17	武汉东卓房地产开发有限公司	房地产	45.90	90000.00
18	上海万企爱佳房地产开发有限公司	房地产	100.00	20001.00
19	重庆东展钧合房地产开发有限公司	房地产	47.64	80000.00
20	重庆泰之睿建筑工程有限公司	建筑业	100.00	10080.00
21	长沙东原润丰房地产开发有限公司	房地产	100.00	20000.00
22	杭州东原元澄科技有限公司	批发和零售业	47.52	30000.00
23	广州合生天华房地产有限公司	房地产	99.19	19607.84
24	重庆东悦安房地产开发有限公司	房地产	45.91	15950.00
25	绵阳睿成毅升置业有限公司	房地产	54.63	123787.25
26	松阳县东沄房地产开发有限公司	房地产	47.52	30000.00
27	郑州吉禾实业有限公司	房地产	94.72	25000.00
28	江苏天之辰建筑科技有限公司	建筑业	100.00	20000.00
29	重庆晟东春璟房地产开发有限公司	房地产	51.00	24000.00
30	重庆东春展耀房地产开发有限公司	房地产	51.00	18000.00
31	杭州东望房地产开发有限公司	房地产	100.00	50000.00

注：公司合并报表范围共有子公司 286 家，上表仅列示注册资本在 10000.00 万元以上的子公司

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	79.86	63.02	70.70	67.98
资产总额(亿元)	588.62	725.12	817.28	857.15
所有者权益合计(亿元)	115.12	150.50	182.89	179.35
短期债务(亿元)	53.89	75.62	52.66	57.76
长期债务(亿元)	65.45	71.81	105.81	131.92
全部债务(亿元)	119.34	147.43	158.47	189.68
营业收入(亿元)	132.46	196.97	212.71	38.60
利润总额(亿元)	17.50	27.84	26.58	4.68
EBITDA(亿元)	20.41	30.65	28.92	--
经营性净现金流(亿元)	68.29	4.68	22.20	-21.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.99	36.10	27.01	--
存货周转次数(次)	0.33	0.36	0.37	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.30	0.28	--
现金收入比(%)	179.56	119.37	120.96	140.22
营业利润率(%)	22.58	22.37	18.84	22.40
总资本收益率(%)	5.59	8.14	6.60	--
净资产收益率(%)	9.16	14.52	11.35	--
长期债务资本化比率(%)	36.25	32.30	36.65	42.38
全部债务资本化比率(%)	50.90	49.49	46.42	51.40
资产负债率(%)	80.44	79.24	77.62	79.08
流动比率(%)	130.38	128.71	135.25	138.16
速动比率(%)	43.81	43.00	43.56	42.87
经营现金流动负债比（%）	16.82	0.94	4.24	--
现金短期债务比（倍）	1.48	0.83	1.34	1.18
EBITDA 利息倍数(倍)	1.74	2.35	1.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.85	4.81	5.48	--

注：1. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 其他应付款中的有息债务及其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务及相关指标计算；3. 长期应付款中的有息债务计入长期债务及相关指标计算；4. 公司应付票据未计入短期债务；

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.15	8.68	1.47	3.26
资产总额(亿元)	183.50	217.14	322.72	342.30
所有者权益(亿元)	67.43	70.96	73.40	74.06
短期债务(亿元)	9.57	1.40	0.00	5.59
长期债务(亿元)	0.00	5.59	5.59	0.00
全部债务(亿元)	9.57	6.99	5.59	5.59
营业收入(亿元)	6.44	6.54	6.84	1.43
利润总额(亿元)	8.32	8.84	2.43	0.36
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.99	1.62	0.44	-0.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.65	31.77	111.70	--
存货周转次数(次)	2368.61	4348.47	--	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	81.82	103.31	87.91	85.79
营业利润率(%)	19.96	27.51	27.54	15.38
总资本收益率(%)	--	--	3.18	--
净资产收益率(%)	12.32	13.20	3.42	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	7.30	7.08	0.00
全部债务资本化比率(%)	12.43	8.96	7.08	7.02
资产负债率(%)	63.25	67.32	77.25	78.36
流动比率(%)	96.04	102.68	102.21	100.27
速动比率(%)	96.04	102.68	102.21	100.27
经营现金流动负债比（%）	0.87	1.15	0.18	--
现金短期债务比（倍）	0.33	6.20	--	0.58
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3. 公司应付票据未计入短期债务；

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。