信用等级公告

联合〔2019〕1044 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市迪马实业股份有限公司主体长期信用状况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，评级展望调整为正面。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年五月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

重庆市迪马实业股份有限公司
跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：	AA
上次评级结果：	AA

债项信用

名　称	额 度	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 迪马实业 MTN001	5.60 亿元	2022/02/21	AA	AA

本次评级展望：	正面
上次评级展望：	稳定

评级时间：2019 年 5 月 24 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.48	48.54	79.86	63.30
资产总额(亿元)	304.99	375.59	588.62	641.61
所有者权益合计(亿元)	75.63	77.66	115.12	125.24
短期债务(亿元)	46.32	51.38	89.71	88.53
长期债务(亿元)	68.22	94.70	65.45	67.24
全部债务(亿元)	114.54	146.09	155.16	155.77
营业收入(亿元)	142.69	95.38	132.46	12.80
利润总额(亿元)	11.01	9.54	17.50	1.61
EBITDA(亿元)	12.59	10.88	20.41	--
经营性净现金流(亿元)	12.77	17.41	68.29	-14.09
营业利润率(%)	12.30	19.49	22.58	29.22
净资产收益率(%)	10.20	8.26	9.16	--
资产负债率(%)	75.20	79.32	80.44	80.48
全部债务资本化比率(%)	60.23	65.29	57.41	55.43
流动比率(%)	182.38	164.73	130.38	130.52
经营现金流动负债比(%)	7.97	8.65	16.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.10	13.43	7.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.57	1.30	1.74	--

注：将其他应付款中的少数股东借款调整至短期债务及相关指标计算；将长期应付款中的应付资产支持计划和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务及相关指标计算；2019 年一季度财务报表未经审计

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”）作为西南地区民营上市公司，保持其在房地产业务规模和布局、专用车业务市场占有率及品牌知名度等方面的综合优势。同时，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，土地储备规模较小，在建及拟建项目未来资本支出压力较大，公司股东持有股份冻结等因素可能给公司经营带来的不利影响。

公司布局重点一二线城市群，房地产项目储备质量较好，2018年房地产业务收入大幅增长，毛利率持续提升；预收售房款大幅增长，为未来结转房地产业务收入提供了有力支撑。未来随着在建项目陆续销售，公司房地产销售收入有望进一步提升，公司整体信用状况有望保持良好。

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”AA的信用等级，评级展望调整为正面。

优势

1. 公司房地产项目布局重点一二线城市群，项目储备质量较好。
2. 2018 年，公司营业收入大幅增长，毛利率水平持续提升。
3. 2018 年，公司预收售房款大幅增长，为未来结转房地产业务收入提供了有力支撑。
4. 公司专用车板块综合实力较强，产品丰富，品牌知名度高。

分析师

王 爽 王 皓

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. 房地产行业易受国家宏观政策和经济周期波动影响，2017 年以来多地房地产调控政策密集出台，公司房地产业务仍然面临一定的政策风险。
2. 公司土地储备规模较小，未来需关注土地拓展情况。
3. 公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在一定资本支出压力。
4. 目前东银控股债务重组方案已完成并获得表决通过，各参与方正在推进债务重组协议等相关文件签订工作，但公司仍存在一定的控制权变更风险，联合资信将密切关注控股股东债务重组进展情况。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆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。

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
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆市迪马实业股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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”。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87365.94万股股份，向江苏华西集团公司发行22391万股股份、向江苏华西同诚投资控股集团有限公司发行8887.30万股股份购买相关资产；本次非公开发行共计募集货币资金138417.98万元，扣除与发行有关的费用后实际募集资金净额为134126.09万元，其中计入股本43942.22万元，计入资本公积90183.87万元。

截至2019年3月底，公司总股本为236877.63万股。其中，东银控股持股37.39%，为公司第一大股东，公司实际控制人为罗韶宇。

公司主营业务为房地产开发和专用车制造、销售。截至2019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、人力资源中心、客户管理中心、风险管理中心、董秘办公室共10个职能部门（见附件1）。

截至2018年底，公司资产总额588.62亿元，所有者权益合计115.12亿元（含少数股东权益32.42亿元）；2018年，公司实现营业收入132.46亿元，利润总额17.50亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额641.61亿元，所有者权益合计125.24亿元（含少数股东权益41.04亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入12.80亿元，利润总额1.61亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券为“19迪马实业MTN001”，于2019年2月19日发行，发行额度5.60亿元，期限2+1年，附第2年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

“19迪马实业MTN001”所募资金已按照募集计划进行使用。

“19迪马实业MTN001”尚未到付息期。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部

分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228

元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

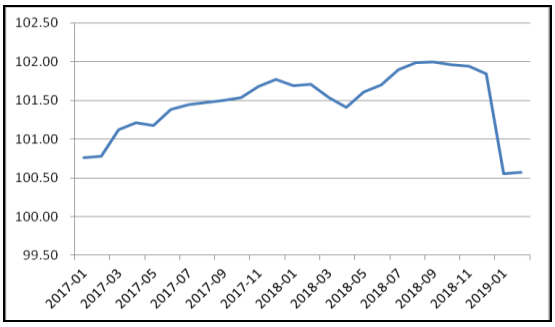
五、行业及区域经济环境

1、房地产行业分析

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1　2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，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，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1—9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10

月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出 3—5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50%以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为 40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名 5 市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为 1 年。

2018 年 6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018 年 7 月 31 日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了 2018 年下半年稳中求进的总基调。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动

迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

2、专用车行业

随着中国经济经济由高速发展阶段转向高质量发展阶段，中国经济结构持续优化，受宏观经济及政策影响，2018 年，中国汽车工业整体运行平稳，产销分别实现 2780.9 万辆和 2808.1 万辆，分别同比下降 4.2%和 2.8%；其中，专用车、普通自卸车及半挂车等八大类产品累计生产 246.9 万辆，同比下滑 9.9%，除起重举升类及特种结构类外均出现不同程度下滑，专用车市场增长有所放缓。

目前，中国专业车仍主要采用东风、解放、斯太尔及依维柯等普通载货（客）车底盘，通过调整轴距等小幅度改装完成，专用车专用底盘技术储备不足，生产专用车主要为技术含量及售价相对较低的劳动密集型车型。

从专用车供给看，截至 2018 年底，中国专用汽车公告内汽车达 1400 余家，全年新增专用车企业 178 家，同比增长 43.59%，行业竞争进一步加强；产业布局方面，山东、湖北、安徽、重庆及河北专用车产量居全国前五位，传统专用车企业逐步由一线城市、城市中心向城市外围迁移，受成本升高影响，新增企业主要在产业聚集区及经济欠发达省份；行业集中度方面，2018 年，中国专用车行业产量排名前四企业集中度为 18.44%，同比下滑 0.55%，市场整体呈原子型结构，行业整体呈现“多品种、小批量、专、精、特”的特点。

从专用车需求看，中国专用车产品仍以运输类车型为主，行业整体走势受运输类专用车吨位结构影响较大。2018 年，中国运输类专用车市场需求以干线运输及城市物流运输为主，干线运输需要大吨位重载车辆，而城市物流需要小型物流车进行转运、配送。从近几年专用汽车吨位构成情况来看，轻型车比例基本与重型车持平，2018 年，重型、中型及轻型吨位构成比为 1.8:0.4:4.8。未来随着中国物流体系改革，长距离大宗货物运输更多依赖铁路及水路运输，公路运输更多承担支线及城市配送，同时，随着新能源汽车的发展及路权的倾斜，小型化城市物流配送车辆将得到极大发展，小型车产品比例或将超越重型车。

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，汽车行业将逐步朝电动化、智能化、信息化和轻量化方向发展，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；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。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司总股本为 236877.63 万股。其中，东银控股持股 37.39%，为公司第一大股东，公司实际控制人为罗韶宇。

2．企业规模

公司以专用车制造板块上市，2007 年进入房地产业务领域，目前，公司主营业务以房地产开发及专用车制造为主。

房地产开发

公司旗下重庆东原房地产开发有限公司（以下简称“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。东原地产坚持“精选一二线城市，精选一二线区位”的精选深耕战略布局，围绕以上海为中心的华东区域、以武汉为中心的华中区域、以成都为中心的华西区域、以重庆为中心的西南区域等经济发达城市深耕发展。截至 2018 年底，公司在建、拟建项目 56 个，遍布西南、华中和华东区域的一二线重点城市。公司以“东原”为核心品牌打造了东原“印长江”“印”“阅”系三大产品品牌，以优秀的品质，特色的社区运营，建立了良好的市场口碑和品牌影响力。东原地产不断进行社区运营理念的创新，进一步升级“童梦童享”、大规模拓展“原聚场”等极具差异化竞争力的社区运营模式。2019 年，公司入选由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所及中国指数研究院发布的中国房地产百强企业，位居第 45 位。

专用车制造

公司旗下重庆迪马工业有限责任公司（以下简称“迪马工业”）是专业从事高技术专用车的研发、生产和销售企业，业内综合实力较强、产品丰富，具备大规模生产基地。迪马工业拥有防弹系列、集成系列、机场系列、军用系列四大产品线，150 余种产品，广泛用于金融押运、公安消防、通信广电、电力民航以及军队等领域。迪马工业拥有国内最大的防弹运钞车研发、生产、销售基地，2018 年市场占有率超过 40%，连续 18 年位居行业第一，连续多年被评为重庆工业企业五十强及国家级重点高新技术企业，“迪马工业”品牌知名度高。迪马工业拥有完备的生产能力、研发能力和技术人才，在业内率先通过 ISO9001 国际质量认证和 ISO14001:2004 国际环境管理体系认证。迪马工业下属子公司重庆南方迪马专用车股份有限公司拥有“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”，具备优质军品生产及研发能力。从生产布局和渠道建设来看，迪马工业先后通过合资、收购等方式整合了重庆南方迪马专用车股份有限公司、深圳市达航工业有限公司，成立国际营销事业部，凭借覆盖全国及众多海外地区的营销与服务网络，满足不同区域的客户需求，在国家“一带一路”战略的领导下，逐步布局包括东南亚、中东、欧洲、非洲、大洋洲等海外市场。

总体看，公司作为以房地产开发和专用车制造为主营业务的上市公司，具备较为丰富的行业经验，公司房地产开发业务拥有较好的影响力，逐步成为公司核心业务板块；专用车板块业务综合实力较强，产品丰富，品牌知名度高，客户群稳定。

4．技术水平

公司技术研发水平主要体现在其专用车业务板块，拥有强大的技术研发团队。公司建立了重庆市级技术研发中心，并与清华大学、成都电子科技大学、重庆大学、电子部 29 所、44 所杭州依星等著名科研院所和高科技企业建立了长期密切的技术合作伙伴关系。现已取得国家知识产权局授权专利技术合计 129 项，其中，发明专利 16 项，实用新型专利 102 项；

公司 3 项产品被列入国家火炬计划项目，9 项产品被评为重庆市重点新产品，包括宣传消防车和防弹运钞车 2 项产品在 2017 年被评为重庆市名牌产品等荣誉；2018 年，迪马工业被评为中国专用汽车卓越企业、售后五星级认证等荣誉；公司专利技术领域涵盖防弹车、集成车、环卫车等产品应用。

公司拥有计算机信息系统集成企业资质，全面采用计算机 CAD/CAPP 软件进行产品设计和工艺设计，业内率先引进数控激光切割机、高速数控冲床、数控折弯成型、数控裁剪、车身点焊、自动焊、气体保护焊、液压试验台、淋雨试验台等先进设备，大大提高了生产效率和产品质量，产品曾服务于 2008 年北京奥运会以及建国六十周年国庆庆典。

公司是国家工业和信息部核准的专用汽车定点生产企业，经认定为国家高新技术企业，具备市级企业技术中心和计算机信息系统集成企业二级资质，2012 年“迪马”荣获重庆市著名商标。

整体来看，公司专用车业务板块拥有较强的自主创新能力，现有技术装备处于同行业领先水平。

5．外部环境

政策支持

公司全资子公司迪马工业作为重庆市专用车生产企业的龙头企业及高新技术产业，一直以来得到各级政府部门的关注和支持。

公司全资子公司武汉嘉乐业房地产开发有限公司积极参与政府鼓励项目，其城中村改造“双建村”项目，享受《中共武汉市委武汉市人民政府关于积极推进“城中村”综合改造工作的意见》武发〔2004〕13 号文中如“免缴市政基础设施配套费，应缴纳的其他规费，有幅度的按下限收取，无幅度的减半收取”等相关优惠政策。

税收优惠

公司部分子公司符合《产业结构调整指导目录（2005 年本）》和《产业结构调整指导目录（2011 年本）（修正）》国家鼓励类，根据相关规定，享受“设在西部地区的鼓励类产业企业且鼓励类收入占企业总收入 70%以上，减按 15%的税率征收企业所得税”优惠政策。

由于公司部分业务覆盖西藏区域，根据《西藏自治区人民政府关于我区企业所得税税率问题的通知》（藏政发〔2011〕14 号）的规定，对设在西藏自治区的各类企业（含西藏驻区外企业），在 2011 年至 2020 年期间，继续按 15%的税率征收企业所得税，公司旗下四家子公司享受此项优惠政策。

七、重大事项

控股股东债务违约、股权轮候冻结及债务重组事宜

公司控股股东东银控股于 2015 年 10 月 8 日将持有的公司无限售条件流通股 5000 万股（占公司总股本 2.06%）质押予中国建设银行股份有限公司重庆南坪支行为其子公司重庆硕润石化有限责任公司（以下简称“硕润石化”）提供担保，质押担保到期日为 2018 年 10 月 8 日。该笔质押对应贷款总额为 4 亿元的资金贷款合同之一（合同编号：南 1233〔16〕036）约定其中 1.3 亿元借款期限为一年，从 2016 年 10 月 27 日起至 2017 年 10 月 26 日。2017 年底，硕润石化已确认出现上述贷款逾期未偿还情况。

2017 年 12 月 1 日，公司第一大股东东银控股直接持有的公司 8.86 亿股（占 2018 年底公司总股本的 36.83%）股份已被北京市海淀区人民法院司法冻结。2017 年 12 月 6 日，公司第一大股东东银控股及其一致行动人硕润石化、赵洁红持有的公司股份被司法轮候冻结。

2018 年 4 月 3 日，东银控股与中国华融资产管理股份有限公司重庆市分公司（以下简称“华融资产”）签订《企业重组顾问服务协议》，华融资产前期已就重组事宜对东银控股开展

了相关尽职调查及咨询服务工作，双方就重组顾问服务相关事宜正式签署协议。华融资产将根据东银控股资产、债务、业务等全面梳理情况，论证、起草、修订重组方案并提供相应优化建议，包括帮助东银控股引入战略投资者，改善其流动性等。

2019 年 1 月 25 日，东银控股债权人委员会第七次债权人会议召开，参会的债权人代表对东银控股债务重组方案及重组协议进行审议并投票表决，表决结果达到了债委会议事规则所要求的债务重组方案通过比例。

总体看，控股股东债务违约和股份冻结事件可能导致公司控制权发生变更，但公司与控股股东在人员、资产、财务、机构、业务等方面相互独立。目前东银控股债务重组方案已完成并获得表决通过，各参与方正在推进债务重组协议等相关文件签订工作，联合资信将持续关注东银控股债务重组后续进展情况。

八、管理分析

2018 年 8 月，公司董事长向志鹏先生在履行公司董事长职责的同时，兼顾大股东重庆东银控股集团有限公司重组工作事宜。为全力推进股东重组进度，向志鹏先生辞去公司董事长、董事、董事会提名委员会及战略委员会召集人职务、董事会审计委员会及薪酬与考核委员会委员职务。由原副董事长罗韶颖女士担任公司董事长职务（即法定代表人）。

2018 年 9 月，公司聘任刘琦先生为公司副总裁。刘琦先生，1967 年生，硕士研究生学历；曾担任亚新科工业技术有限公司(中美合资)事业部总经理、杭州依维柯变速箱有限公司(中意合资)总经理；现任公司副总裁兼任迪马工业总经理。

除上述人员变动外，跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及其他高层管理人员等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为专用车业务、房地产业务及建筑装饰工程业务，其中专用车业务和房地产业务占比较大，2018 年两项业务占主营业务收入比重分别为 6.27%和 93.46%。

2018 年，公司主营业务收入 130.11 亿元，同比增长 39.40%，主要系当期公司房地产业务竣工交付面积增加，结转收入大幅增长所致。2019 年一季度，公司营业收入 12.22 亿元，较上年同期变化不大。

房地产业务方面，2018 年公司实现房地产收入 121.60 亿元，同比增长 40.16%。受交付结转项目毛利率提升影响，公司房地产业务毛利率快速上升，2018 年为 29.03%，同比增加 5.00 个百分点。2019 年一季，公司房地产业务收入 10.60 亿元，较上年同期小幅下降 3.99%；毛利率为 37.67%，较上年同期上升 5.56 个百分点，主要系结转项目毛利同比较高所致。

专用车制造和销售属公司传统业务，2018 年，公司专用车业务实现收入 8.16 亿元，同比增长 34.67%，主要是系统集成车、航空专用及军品车收入同比大幅增长所致。同期，公司专用车业务毛利率为 27.97%，同比增加 2.51 个百分点，主要系毛利率较高的集成车销售占比较高所致。2019 年一季度，专用车业务收入 1.46 亿元，较上年同期增长 18.70%；毛利率为 23.66%，较上年同期变化不大。

公司建筑装饰工程业务收入依赖于房地产业务，收入规模较小，对公司收入影响小。

表 1　2017—2019 年一季度公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

主营业务	2017 年			2018 年			2019 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	6.06	6.49	25.46	8.16	6.27	27.97	1.46	11.97	23.66

房地产业务	86.75	92.95	24.03	121.60	93.46	29.03	10.60	86.77	37.67
建筑装饰工程业务	0.52	0.56	7.70	0.35	0.27	6.02	0.15	1.26	10.32
合计	**93.33**	**100.00**	**24.04**	**130.11**	**100.00**	**28.90**	**12.22**	**100.00**	**35.65**

资料来源：公司提供

总体看，受益于房地产项目竣工交付面积增加以及结转项目结构变化，公司 2018 年营业收入大幅增长，毛利率水平快速上升；专用车业务通过产品结构的调整，业务收入有所回升。

2. 房地产业务

项目建设开发情况

从项目开发数据来看，2018 年，公司新开工面积 211.39 万平方米，同比小幅下降 4.63%，期末在建面积同比增加 127.46 万平方米至 375.22 万平方米。同期，公司竣工面积增幅较大，同比大幅增长 140.86%，竣工项目主要包括绵阳东原城、成都晴天见、武汉启城、武汉乐见城、嘉阅湾、江山樾等项目，主要集中在重庆、成都、武汉等地区。

表 2　2017 年、2018 年公司房地产开发数据

项目	2017 年	2018 年
新开工项目（个）	15	9
新开工面积（万平方米）	221.65	211.39
竣工面积（万平方米）	62.16	149.72
期末在建面积（万平方米）	247.76	375.22

注：1、上述开发数据统计口径均为公司并表范围项目；
2、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；
3、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 2018 年底，公司共有并表范围在建项目 20 个，其中 1 个项目位于一线城市、其余项目位于二线城市。公司并表范围在建项目可售面积合计 620.42 万平方米，已售面积 334.90 万平方米，待售面积 285.52 万平方米。公司待售面积较大的区域包括重庆、武汉和成都，待售面积占比分别为 32.45%、29.59%和 22.15%。销售均价方面，上海、南京项目的销售均价较高，印柒雅及南京印长江项目销售均价分别为 5.80 万/平方米和 4.50 万/平方米。

表 3　截至 2018 年底在建项目基本情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

序号	项目销售名称	位置	物业类型	总建筑面积	可售面积	已售面积	销售均价	权益比例	开工时间	竣工/预计竣工时间
1	印柒雅	上海	住宅	4.39	3.44	2.19	5.80	70.00	2017 年 9 月	2019 年 9 月
2	东原千浔	苏州	住宅	17.23	10.93	2.80	2.80	51.00	2016 年 10 月	2020 年 3 月
3	未来科技城	杭州	住宅	14.99	13.87	12.47	3.00	100.00	2017 年 5 月	2019 年 4 月
4	东原启城	武汉	住宅	106.42	102.98	42.88	1.30	100.00	2017 年 9 月	2024 年 7 月
5	东原乐见城	武汉	住宅	58.83	58.62	34.24	1.55	51.00	2016 年 8 月	2022 年 6 月
6	晴天苑	郑州	住宅	5.44	3.80	3.80	1.30	51.00	2017 年 11 月	2019 年 6 月
7	嘉阅湾	重庆	住宅	63.06	54.31	32.60	1.15	100.00	2012 年 5 月	2022 年 9 月
8	东原香山	重庆	住宅	45.77	46.05	16.50	1.40	100.00	2007 年 1 月	2022 年 12 月
9	湖山樾	重庆	住宅	50.23	45.87	33.43	1.10	100.00	2014 年 4 月	2020 年 12 月
10	东原世界时	重庆	商住	3.78	3.80	2.49	2.00	100.00	2017 年 10 月	2019 年 12 月
11	江山樾	重庆	住宅	93.21	88.02	60.40	1.30	29.14	2016 年 5 月	2021 年 6 月
12	印长江一期	成都	住宅	7.16	6.53	4.84	2.50	100.00	2017 年 11 月	2019 年 11 月
13	金马湖壹号	成都	住宅	35.85	39.49	8.09	0.80	100.00	2011 年 2 月	2019 年 9 月
14	西岸	成都	住宅	54.86	51.83	41.29	0.60	100.00	2011 年 2 月	2019 年 8 月
15	成都晴天见	成都	住宅	35.58	31.87	25.40	1.00	100.00	2016 年 9 月	2018 年 12 月
16	东原亲山	南京	住宅	9.49	7.24	3.74	1.80	51.39	2017 年 8 月	2020 年 5 月

17	南京印长江	南京	住宅	6.70	4.96	4.27	4.50	100.00	2018 年 1 月	2020 年 6 月
18	东原旭辉璞阅	杭州	住宅	10.55	9.98	0.73	2.60	50.00	2017 年 11 月	2019 年 12 月
19	时光绘	成都	商业	15.85	14.19	1.05	1.40	51.00	2018 年 6 月	2019 年 12 月
20	东原阅城	郑州	住宅	30.33	22.62	1.70	0.85	21.80	2018 年 11 月	2021 年 11 月
合计		--	--	**669.71**	**620.42**	**334.90**	--	--	--	--

注：合计数尾数不一致系四舍五入所致；上表数据统计口径均为公司并表范围项目；上表项目开工时间为该项目第一次取得施工许可证的时间
资料来源：公司提供

从在建项目投资情况来看，截至 2018 年底，公司在建项目计划总投资额为 617.95 亿元，已完成投资 352.22 亿元；拟建项目计划总投资 184.27 亿元，已完成投资 63.28 亿元。公司拟建项目主要位于杭州、长沙、苏州、武汉等地区，其中杭州和长沙投资规模较大，投资占拟建项目总投资的比重分别为 29.68%和 23.34%。2019—2022 年，公司计划投资规模分别为 136.51 亿元、102.87 亿元和 51.69 亿元，公司在建及拟建项目未来投资规模较大。

表 4　截至 2018 年底公司在建及拟建房地产项目投资情况（单位：%、亿元）

项目名称	城市	业态	权益比例	计划投资	已投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
在建项目								
印柒雅	上海	住宅	70.00	7.82	4.25	2.20	1.02	0.35
东原千浔	苏州	住宅	51.00	29.00	26.98	0.89	0.79	0.34
未来科技城	杭州	住宅	100.00	31.89	25.30	2.73	0.75	0.50
东原启城	武汉	住宅	100.00	99.62	52.99	12.15	12.76	7.66
东原乐见城	武汉	住宅	51.00	58.80	30.50	12.20	9.30	6.80
晴天苑	郑州	住宅	51.00	3.94	3.01	0.44	0.49	--
嘉阅湾	重庆	住宅	100.00	34.21	25.77	2.07	3.50	2.18
东原香山	重庆	住宅	100.00	22.32	14.89	1.23	3.39	1.98
湖山樾	重庆	住宅	100.00	41.82	37.16	1.53	2.00	0.55
东原世界时	重庆	商住	100.00	4.01	2.85	0.67	0.32	0.05
江山樾	重庆	住宅	29.14	59.82	43.81	5.30	4.85	4.12
印长江一期	成都	住宅	100.00	10.35	6.98	3.26	0.11	--
金马湖壹号	成都	住宅	100.00	17.54	4.15	6.00	6.00	3.87
西岸	成都	住宅	100.00	20.54	13.66			
成都晴天见	成都	住宅	100.00	13.57	10.59	1.12	1.86	--
东原亲山	南京	住宅	51.39	7.00	3.91	0.88	0.31	1.90
南京印长江	南京	住宅	100.00	19.38	14.49	2.08	1.67	1.14
东原旭辉璞阅	杭州	住宅	50.00	18.91	15.12	1.62	1.65	0.17
时光绘	成都	商业	51.00	12.90	6.62	1.20	2.20	1.90
东原阅城	郑州	住宅	21.80	104.51	9.19	12.79	11.91	6.16
小计		--	--	**617.95**	**352.22**	**70.36**	**64.88**	**39.67**
拟建项目								
东原璞阅	昆明	住宅	80.00	12.28	3.41	5.26	3.61	--
东原朗阅	淮安	住宅	100.00	10.00	3.46	4.93	1.61	--
光明光电	成都	商业	71.78	1.09	0.33	0.27	0.33	0.16
双碑项目	重庆	住宅	100.00	2.78	1.32	0.46	0.50	0.05
澄阳项目	苏州	住宅	40.00	20.27	11.53	1.67	3.09	0.70
萧山 24 号	杭州	住宅	34.50	54.69	18.18	23.16	10.43	2.92
东西湖项目	武汉	住宅	100.00	18.63	8.94	3.50	2.90	2.25
长沙广电	长沙	住宅	70.00	43.00	11.93	16.77	8.55	5.70
洞林湖项目	郑州	住宅	70.00	9.39	2.12	3.70	3.57	--

东原郎阅	贵阳	住宅	100.00	12.14	2.06	6.43	3.40	0.24
小计		--	--	**184.27**	**63.28**	**66.15**	**37.99**	**12.02**
合计		--	--	**802.22**	**422.22**	**136.51**	**102.87**	**51.69**

资料来源：公司提供

注：1、东原香山分五期开发，其中 1-4 期为全别墅项目，均已竣工交付，5 期项目规划为高层、商业，目前暂未取得规划批复，故未制定投资计划；

2、金马项目销售分金马湖壹号和西岸两个产品。

跟踪期内，公司开发项目主要位于重庆、武汉、成都等一二线城市，项目区域布局较好。公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力。

房产销售情况

从销售数据来看，2018 年，公司加大项目推售力度，主要预售项目增至 19 个，协议销售面积增加至 185.08 万平方米，较 2017 年增加 72.60 万平方米；协议销售金额 270.25 亿元，同比大幅增长 139.20%。同期，公司结转收入大幅增加，同比增长 40.16%至 121.59 亿元。2018 年平均结算销售均价同比减少 6065.31 元/平方米，主要系 2018 年车位销售面积较大，致使当年平均结算销售均价大幅降低。

表 5　2017 年、2018 年公司房地产销售数据

项目	2017 年	2018 年
实现预售项目（个）	16	19
协议销售面积（万平方米）	112.48	185.08
协议销售金额（亿元）	112.98	270.25
协议销售均价（元/平方米）	10044.42	14602.33
完成交付项目（个）	7	6
结转面积（万平方米）	59.44	142.54
结转收入（亿元）	86.75	121.59
平均结算销售均价（元/平方米）	14595.55	8530.24

注：上表数据统计口径均为公司并表范围项目

资料来源：公司提供

从协议销售均价来看，2018 年公司协议销售均价为 14602.33 元/平方米，较 2017 年增加 4557.91 元/平方米，主要系上海、杭州、南京等地区预售面积大幅增加所致。

从在售项目看，截至 2018 年底，公司主要在售项目共 19 个，总可售面积 569.85 万平方米，已取得预售证剩余可售建筑面积 99.18 万平方米，已取得预售证剩余可售货值 144.83 亿元，可售货值储备一般，其中，杭州东原旭辉璞阅（占比 17.92%）和南京印长江（占比 14.14%）可售货值较多。去化率方面，公司整体去化率 76.38%，去化水平整体较好；其中，东原旭辉璞阅（去化率 6.82%）、东原阅城（去化率 12.61%）、时光绘（去化率 21.78%）及金马湖壹号（去化率 32.00%）等项目去化率较低，主要系取得预售证时间较晚所致。

表 6　截至 2018 年底公司主要在售项目情况（单位：%、万平方米、元/平方米）

项目销售名称	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	签售均价	去化率
印柒雅	上海	住宅	70.00	3.44	2.43	2.19	58,000	90.12
东原千浔	苏州	住宅	51.00	10.93	6.26	2.80	28,000	44.73
未来科技城	杭州	住宅	100.00	13.87	13.86	12.47	30,000	89.97
东原旭辉璞阅	杭州	住宅	50.00	9.98	10.71	0.73	26,000	6.82
东原启城	武汉	住宅	100.00	102.98	45.17	42.88	13,000	94.93
东原乐见城	武汉	住宅	51.00	58.62	41.17	34.24	15,500	83.17
晴天苑	郑州	住宅	51.00	3.80	3.80	3.80	13,000	100.00
东原阅城	郑州	住宅	21.80	22.62	13.48	1.70	8,500	12.61
嘉阅湾	重庆	住宅	100.00	54.31	37.47	32.60	11,500	87.00
江山樾	重庆	住宅	29.14	88.02	68.38	60.40	13,000	88.33
东原世界时	重庆	住宅、商业	100.00	3.80	2.81	2.49	20,000	88.61

东原亲山	句容	住宅	51.39	7.24	6.17	3.74	18,000	60.62
南京印长江	南京	住宅	100.00	4.96	8.82	4.27	45,000	48.41
绵阳东原城	绵阳	住宅	100.00	41.37	39.47	35.74	7,100	90.55
金马湖壹号	成都	住宅	100.00	39.49	25.28	8.09	8,000	32.00
西岸	成都	住宅	100.00	51.83	51.40	41.29	6,000	80.33
成都晴天见	成都	住宅	100.00	31.87	31.87	25.40	10,000	79.70
时光绘	成都	商业	51.00	14.19	4.82	1.05	14,000	21.78
印长江一期	成都	住宅	100.00	6.53	6.53	4.84	25,000	74.12
合计			--	**569.85**	**419.88**	**320.72**	--	**76.38**

数据来源：公司提供

跟踪期内，随着公司业务规模的扩张以及区域项目结构的变化，公司销售面积及销售均价有所上升；销售金额同比大幅增长，对未来结转收入形成有力支撑；公司在售项目整体去化情况较好，但在售项目可售货值储备一般。

土地储备情况

公司坚持“精选一二线城市，精选一二线区位”的精选深耕战略布局，围绕以上海为中心的华东区域、以武汉为中心的华中区域、以成都为中心的华西区域、以重庆为中心的西南区域等经济发达城市深耕发展。2018 年，公司通过招拍挂、收并购、一二级联动等方式获取土地，新增土地面积同比大幅增长 47.71%；新增计容建筑面积 256.81 万平方米，同比大幅增长 50.39%。从区域来看，公司新增的土地储备主要分布于苏州、杭州、重庆、成都、郑州、西安、武汉、昆明、长沙、贵阳等省会城市或经济发展核心城市，新增土地储备中位于二线以上城市的项目数量占比超过 80%，其中郑州和杭州占比较高，分别为 23.57%和 12.99%。从 2018 年土地获取价格来看，由于成都、杭州和苏州属于核心二线城市，因此地价相对较高，该区域去库存压力较小，未来收益较有保障；郑州土地通过一二级联动获得，地价成本则相对较低；三线城市土地储备占比有所提升，主要通过收并购方式获取，土地成本相对较低，未来收益较有保障。总体看，公司土地储备成本较为合理。

表 7　2018 年公司获取土地情况（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
2018 年 3 月	5.24	13.52	句容	住宅	招拍挂	6038	5.00
2018 年 4 月	2.22	6.26	许昌	住宅	招拍挂	2974	33.00
2018 年 6 月	0.38	1.13	成都	商业	招拍挂	13986	71.78
2018 年 7 月	4.51	13.23	西安	住宅	股权收购	--	40.00
2018 年 7 月	12.45	49.80	郑州	住宅	招拍挂	2018	21.75
2018 年 7 月	4.41	8.82	苏州	住宅	招拍挂	12500	40.00
2018 年 8 月	8.00	20.80	淮安	住宅	股权收购	--	100.00
2018 年 8 月	2.80	5.67	杭州	住宅	招拍挂	9213	25.00
2018 年 9 月	5.90	17.75	绵阳	住宅	股权收购	--	50.00
2018 年 9 月	0.84	2.09	重庆	住宅	招拍挂	6003	100.00
2018 年 10 月	4.25	15.76	昆明	住宅	一二级联动	4670	80.00
2018 年 10 月	1.16	2.33	杭州	住宅	招拍挂	9400	50.00
2018 年 11 月	5.97	10.74	郑州	住宅	招拍挂	755	70.00
2018 年 11 月	4.28	11.99	武汉	住宅	招拍挂	7023	100.00
2018 年 11 月	9.75	25.35	杭州	住宅	招拍挂	14189	34.50
2018 年 12 月	6.18	12.35	重庆	住宅	招拍挂	4599	50.00

2018 年 12 月	6.49	14.92	贵阳	住宅	收并购	1216	100.00
2018 年 12 月	13.34	24.30	长沙	住宅	收并购	6200	70.00
合计	**98.17**	**256.81**	--	--	--	--	--

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

截至 2018 年底，公司并表口径持有的土地储备中，待开发土地面积合计 57.71 万平方米；规划计容建筑面积合计 135.90 万平方米，主要位于杭州、长沙、淮安、昆明和贵阳等区域，其中杭州占 18.65%、长沙占 17.88%、淮安占 15.31%、昆明占 11.60%、贵阳占 10.98%。此外，公司在郑州、武汉和苏州也拥有一定的土地储备。截至 2018 年底，公司土地储备权益建筑面积合计 100.03 万平方米。

表 8　截至 2018 年底公司持有的土地储备情况（单位：万平方米、%）

地块名称	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
东原璞阅	昆明	4.25	15.76	80.00	12.61
东原朗阅	淮安	8.00	20.80	100.00	20.80
光明光电	成都	0.38	1.13	71.78	0.81
双碑项目	重庆	0.84	2.09	100.00	2.09
澄阳项目	苏州	4.41	8.82	40.00	3.53
萧山 24 号	杭州	9.75	25.35	34.50	8.75
东西湖项目	武汉	4.28	11.99	100.00	11.99
长沙广电	长沙	13.34	24.30	70.00	17.01
洞林湖项目	郑州	5.97	10.74	70.00	7.52
东原郎阅	贵阳	6.49	14.92	100.00	14.92
小计	--	**57.71**	**135.90**	--	**100.03**

注：上述统计口径为并表项目；土地储备不包含位于郑州的一级土地开发项目，截至 2018 年底，公司土地一级开发项目占地面积合计 39.71 万平方米
资料来源：公司提供

总体看，公司坚持一二线重点城市群“精选深耕”战略，2018 年以来加快拿地节奏，拿地规模大幅提升。公司当前土地储备规模较小，主要系公司 2017 年以来加大开发规模以及住宅项目开发周期较快所致。根据公司目前战略，每年均有新增拿地计划，以满足未来开发及公司规模扩大需求，未来需关注公司土地拓展情况。

3. 专用车业务

公司专用车业务主要由全资子公司迪马工业运营，迪马工业成立于 1997 年，是中国专用汽车制造领军企业，专业从事高技术专用车的研制、生产和销售。

表 9　迪马工业近年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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
防弹运钞车	3.37	55.60	21.73	3.22	39.46	22.67	0.58	40.06	18.75
系统集成车	2.38	39.30	31.46	3.40	41.67	36.76	0.76	52.00	27.84
航空专用车	0.31	5.10	19.82	1.54	18.87	20.13	0.12	7.94	21.03
合计	**6.06**	**100.00**	**25.46**	**8.16**	**100.00**	**27.97**	**1.46**	**100.00**	**23.66**

注：1、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；
2、军品类产品包括应急救援车、抢险救援车、消防车、电力车、方舱等
资料来源：公司提供

2018 年，公司专用车销售收入 8.16 亿元，同比增长 34.67%。从产品结构看，防弹运钞车受市场低迷、订单减少影响，收入有所下降，2018 年为 3.22 亿元。系统集成车业务随着应急产业的快速发展，应急通讯类产品进一步向公安、消防、运营商等细分领域渗透，2018 年系统集成车销售收入 3.40 亿元，同比大幅增长 42.93%。因公路养护车毛利率较低，公司于 2017 年停止了环卫车的生产。2018 年随着航空专用车基地完成整体搬迁及军改政策落地，机场专用车的生产和销售恢复正常，军品订单逐渐回升，当年航空专用车及军品销售收入增加 1.23 亿元至 1.54 亿元。

毛利率方面，2018 年专用车综合毛利率为 27.97%，同比增加 2.51 个百分点。防弹运钞车毛利率小幅上升至 22.67%。系统集成车毛利率有所提升提升，2018 年为 36.76%。航空专用车及军品毛利率保持相对稳定，2018 年为 20.13%。

总体看，受行业景气度、航空专用车基地搬迁以及军改政策影响，公司专用车业务收入和毛利率均有所提升。

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较大，为 60%以上，其次为防弹玻璃、钢板、电子电器等改制材料占比近 30%，人工制造费用占比合计约 6%，近年生产成本构成较为稳定。

迪马工业的物料采购价格随市场价格合理波动和调整，且对供应商实施电子竞价平台管理机制，让采购渠道多样化，包括招标采购、竞价采购、定向采购等，让供应商在合理市场价位的基础上公开、公平竞争。公司与供应商建立了长期的战略合作关系，双方互利互惠，在商务政策上互相给予优惠，力图建立相对稳固的供需关系，保证采购价格合理、供应商物料质量稳定可靠、售后服务良好。

从采购结算来看，国内结算一般为先货后款模式，结算周期为 3～6 个月，无预付款；对于国外底盘等材料采购，一般是现款 TT 模式，预付 30%，货到 65%，一年质保金 5%。

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；且国内结算周期较长，较少占用营运资金。

生产和销售情况

经过多年沉淀，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 10　2017 年和 2018 年迪马工业车产能、产量情况
（单位：辆/年、辆、%）

项目	2017 年	2018 年
产能	5600	5600
产量	2661	2500
产能利用率	47.52	44.64

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，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积累，与客户建立了长期稳定的合作关系，公司产销率一直维持较高水平。公司产品结构有所变化，公路养护车停止生产，毛利率较高的系统集成车占比逐年提升，2018 年公司销售收入回升。

从销售集中度来看，2018 年，前五大客户销售总额占专用车业务销售总额比重为 11.87%，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。

表 11　迪马工业 2018 年前五大销售客户情况
（单位：万元、%）

客户名称	合作年限	销售商品	销售金额	销售占比
中国电子科技集团公司第五十四研究所	3 年	军用特种车	2933.48	3.59
重庆保安集团金盾押运有限公司	12 年	防弹车	1891.69	2.32
新疆汇乾安防科技有限公司	2 年	集成车	1864.14	2.28
中国人民银行集中采购中心	19 年	防弹车	1754.31	2.15
上海云峰汽车销售服务有限公司	4 年	防弹车	1248.44	1.53
合计		--	**9692.06**	**11.87**

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司根据市场情况调整专用车产品结构，退出环卫车市场，重心转移到利润较高的军品车、通信集成车和消防车等特种车辆，公司专用车生产量有所下滑，但随着毛利较高的专用车占比上升，2018 年公司专用车销售收入回升。

4. 未来发展

房地产业务

公司以城市居民多元化和多层次的美好生活需求为出发点，致力于成为引领中国新社区运营模式的创新实践者。公司将以一二线重点城市群“精选深耕”布局为战略，继续坚持长江流域经济带纵深发展，并拓展珠三角城市群。推动一二级联动及产业地产落地，逐步形成以销售型业态为基础、经营性业态为增值，持续挖掘存量客户需求和价值的经营思路，保证公司良好稳定的多元化增长。逐步从与房企合作、联合操盘的模式，转向与金融机构合作并独立操盘模式，进一步提升公司产品力并打造独立安全的财务资金体系。公司坚持进取、敏锐、合作的企业文化，建立长期有效的员工激励和约束机制，打造高效、团结、拼搏的人与组织，为公司发展战略的实现提供重要支撑。通过对客户需求的不断剖析，持续优化“产品+服务+社区”的大产品体系，打造产品力和社区运营能力的行业标杆形象，形成产品溢价与增值服务双效逻辑驱动的大产品战略，以差异化竞争力驶出同质化竞争的红海。

专用车业务

继续做大做强核心产品，积极进行市场拓展，巩固并提升核心产品的竞争优势及市场份额。夯实基础管理能力，不断完善和优化组织体系建设，提升经营效率及生产销售能力。顺应行业发展趋势，紧跟国家战略及政策导向，充分结合自身应急通讯、移动集成、军品研制等优势，同时挖掘和整合优质外部资源，以应急产业为契机，实现从应急产品集成供应商向服务商转变，帮助公司实现快速增长和持续盈利。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2016—2018 年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见。2019 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司合计 197 家，较 2017 年底增加 47 家子公司，减少 2 家子公司。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司合计 218 家，较 2018 年底增加 28 家子公司，减少 7 家子公司。跟踪期内，公司合并范围子公司变动较大，主要系受房地产业务影响，项目公司的增减，合并范围变化对财务数据影响较小。

截至 2018 年底，公司资产总额 588.62 亿元，所有者权益合计 115.12 亿元（含少数股东权益 32.42 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 132.46 亿元，利润总额 17.50 元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 641.61

亿元，所有者权益合计 125.24 亿元（含少数股东权益 41.04 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.80 亿元，利润总额 1.61 亿元。

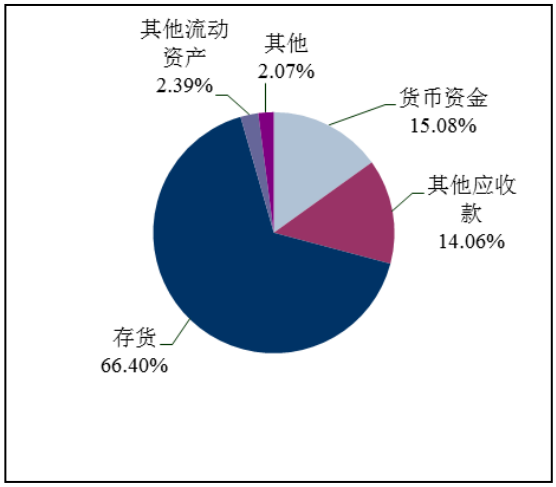
2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 588.62 亿元，同比增长 56.72%，其中流动资产占 89.94%，非流动资产占 10.06%，流动资产占比有所上升，资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 529.42 亿元，同比增长 59.65%，主要源于其他流动资产、其他应收款、存货和货币资金的增长。公司流动资产主要包括货币资金（占 15.08%）、其他应收款（占 14.06%）和存货（占 66.40%）等。

图 2　截至 2018 底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

公司货币资金的主要来源是房地产项目的预售回款及向金融机构取得的借款。公司货币资金余额会根据项目开发进度、土地购买、预售回款和对外借款等因素而波动。截至 2018 年底，公司货币资金 79.83 亿元，同比增长 64.86%，主要系公司房地产项目回款增加所致；其中，银行存款 68.73 亿元。公司货币资金中，受限资金包括银行存款中的预售监管资金 11.42 亿元和其他货币资金中的各类保证金 11.10 亿元，受限货币资金共计 22.52 亿元，占货币资金总额的 28.22%，受限程度一般。

截至 2018 年底，公司其他应收款净额为 74.43 亿元，同比大幅增长 58.88%，主要系合作开发项目往来款及借款增加所致，坏账损失风险较小。公司其他应收款中，无信用风险组合的其他应收款 67.89 亿元，占其他应收款账面总额的 91.20%，未计提坏账准备，主要为保证金及押金（占 7.76%）、少数股东往来（占 36.97%）以及应收关联单位款项（占 46.47%）。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位合计欠款 34.15 亿元，占期末余额的 45.73%，集中度较高。

表 12　截至 2018 年底公司其他应收款前 5 名欠款单位情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄
上海东碧房地产开发有限公司	关联单位往来	9.09	1 年以内、1—2 年
深圳联信投资管理有限公司	少数股东往来	8.76	1 年以内
旭辉集团股份有限公司	少数股东往来	6.57	1 年以内
西安圣林博瑞置业有限公司	关联单位往来	5.02	1 年以内、1—2 年
重庆盛资房地产开发有限公司	关联单位往来	4.71	1 年以内、1—2 年
合计	--	**34.15**	--

资料来源：公司财务报告

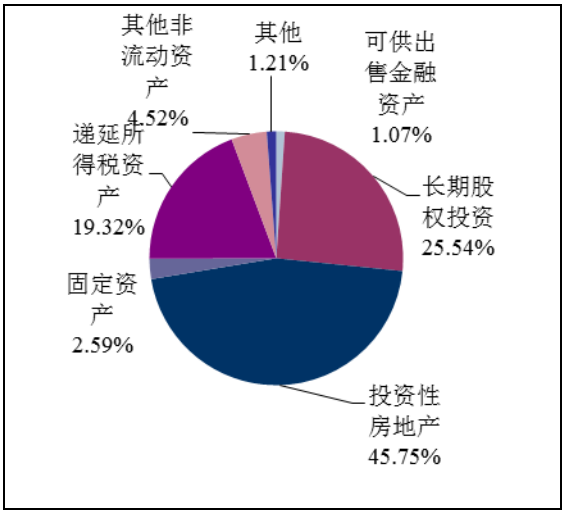
截至 2018 年底，公司存货 351.54 亿元，较 2017 年同比增长 62.11%。公司存货主要由开发成本（占 89.37%）和开发产品（占 10.28%）构成。截至 2018 年底，公司累计计提存货跌价准备 2.04 亿元，其中，公司为开发产品和开发成本计提的存货跌价准备合计 1.95 亿元，计提跌价准备的存货主要包括成都的印长江一期项目、苏州的东原千浔项目和重庆的香郡等项目。截至 2018 年底，公司存货中共有 112.32 亿元用于借款抵押，占期末存货账面净额的 31.95%。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 59.21 亿元，同比大幅增长 34.61%，主要系长期股权投资和递延所得税资产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产（占 45.75%）、

长期股权投资（占 25.54%）和递延所得税资产（占 19.32%）等构成。

图 3　截至 2018 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司长期股权投资 15.12 亿元，同比增长 135.63%，主要系公司对合营及联营公司追加投资所致。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 27.09 亿元，同比增加 0.72 亿元；公司投资性房地产采用公允价值计量，账面价值中 26.94 亿元已用于借款抵押，占比 99.45%，受限比例高。

截至 2018 年底，公司递延所得税资产 11.44 亿元，同比增长 104.87%，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 2018 年底，公司其他非流动资产 2.68 亿元，较 2017 年底增加 73.86 万元，变化不大；公司其他非流动资产包括预付的收购上海威斯莱克酒店公寓有限公司 30%股权款 0.35 亿元和预付的收购上海万企爱佳房地产开发有限公司 40%股权款 2.32 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产账面价值 162.79 亿元，主要包括货币资金 22.52 亿元、存货 112.32 亿元、固定资产 0.69 亿元、应收账款 0.32 亿元和投资性房地产 26.94 亿元。受限资产占公司资产总额的 27.66%。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 641.61 亿元，较 2018 年底增长 9.00%，主要系流动资产增长所致。截至 2019 年 3 月底，公司流动资产 583.62 亿元，占公司资产比重为 90.96%，期末余额较上年底增长 10.24%，主要系存货增长所致。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金 63.28 亿元，较 2018 年底下降 20.73%，主要系一季度支付土地款较多所致；公司存货 407.88 亿元（其中开发产品 370.55 亿元、开发成本 35.41 亿元），较 2018 年底增长 16.03%。非流动资产方面则较 2018 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模持续增长，公司资产以流动资产为主，其中存货占比大，符合房地产开发企业资产结构特征。目前公司货币资金较为充裕，资产受限程度不高，但公司用于借款抵押的投资性房地产规模增长快，整体资产质量尚可。

3．负债和所有者权益

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 115.12 亿元，同比增长 48.25%，主要系少数股东权益增长所致。截至 2018 年底，公司少数股东权益 32.42 亿元，同比增加 29.53 亿元，主要系公司合作开发项目增加所致。

截至 2018 年底，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较高，分别为 20.89%、20.88%、25.42%和 28.16%。

截至 2018 年底，公司股本 24.05 亿元，同比减少 0.18 亿元，主要系注销回购股份所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 125.24 亿元，较 2018 年底增长 8.79%，主要系公司纳入合并范围的合作开发项目增加致使少数股东权益增长所致。2019 年 3 月，公司注销回购股份 3584.35 万股，股本减少至 23.69 亿元。公司所有者权益构成较 2018 年底变化不大。

跟踪期内，由于少数股东权益增加，公司所有者规模有所增长，公司所有者权益结构稳

定性一般。

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 473.50 亿元，同比增长 58.92%。其中，流动负债占比为 85.75%，非流动负债占比为 14.25%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 406.04 亿元，同比增长 101.71%，主要源于预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债的增长。

截至 2018 年底，公司短期借款 4.85 亿元，同比下降 75.45%，主要系质押借款和信用借款大幅减少所致。公司短期借款中包括抵押借款 3.40 亿元和保证借款 1.45 亿元。

截至 2018 年底，公司应付账款 34.72 亿元，同比减少 4.93%，主要系随着房地产项目建设不断推进，公司应付工程款下降所致。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。

截至 2018 年底，公司预收款项 232.54 亿元，同比增长 188.00%，主要系预收售房款增长所致。公司预收款项中预收房款占 99.43%。公司预收款项规模大，交房后即可确认收入，为未来收入提供了有力支撑。

截至 2018 年底，公司其他应付款 58.60 亿元，较 2017 年底增加 30.29 亿元，主要系并表项目少数股东往来款及借款增加所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 43.24 亿元，同比增长 289.13%，主要系公司部分长期借款和应付债券即将到期转入该科目列示所致。其中，一年内到期的长期借款 35.35 亿元，一年内到期的应付债券 6.97 亿元，一年内到期的长期应付款 0.92 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动负债 67.45 亿元，同比下降 30.20%，主要为长期借款（占 93.30%）。

截至 2018 年底，公司长期借款 62.93 亿元，同比大幅增长 29.37%，主要系公司业务规模扩大、融资需求增长所致。从长期借款到期分布看，公司于 2020 年、2021 年到期的长期借款规模较大，存在一定的集中偿付压力。

表 13　公司未来五年长期借款到期情况

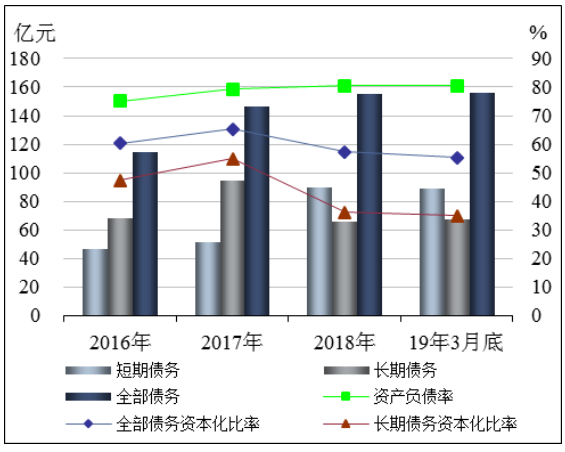
年份	到期规模（万元）
2020 年	443720
2021 年	248150
2022 年	1481
2023 年	1720
2024 年	1963

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司待偿应付债券账期不足一年，全部转入一年内到期的非流动负债科目。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额合计 516.38 亿元，较 2018 年底增长 9.06%，主要系短期借款和预收款项增加所致。其中，短期借款 13.36 亿元，较 2018 年底增长 175.51%，主要系公司融资需求增加所致；公司预收款项为 273.13 亿元，较 2018 年底增长 17.45%，主要系公司房地产项目当期预售金额增加所致；公司其他应付款 64.59 亿元，较 2018 年底增长 10.23%，主要系当期公司合作项目少数股东借款增加所致。从构成看，流动负债和非流动负债分别占 86.59%和 13.41%，流动负债占比有所上升。

图 3　近年公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，截至 2018 年底，公司有

息债务规模达 155.16 亿元，同比增长 6.21%，主要系短期债务增长所致，其中，短期债务为 89.71 亿元，长期债务为 65.45 亿元。从债务结构看，公司有息债务以短期债务为主，占 57.82%。

债务指标方面，截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.44%、57.41%和 36.25%，分别较上年末上升 1.12 个百分点、下降 7.89 个百分点和下降 18.70 个百分点，公司整体债务负担有所下降。从债务结构看，公司短期债务占比快速提升，2018 年 57.82%，同比上升 22.64 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司有息债务合计 155.77 亿元，较 2018 年底变化不大，其中短期债务为 88.53 亿元，长期债务为 67.24 亿元，有息债务结构变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.48%、55.43%和 34.93%，资产负债率较 2018 年底变化不大，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比下降 1.97 个和 1.31 个百分点。

跟踪期内，公司债务规模扩张较快，但整体债务负担有所下降，短期债务占比快速提升。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 132.46 亿元，同比增长 38.87%，主要系当期公司房地产业务集中在四季度交付并结转收入以及专用车板块集成车业务和机场专用车业务经营规模扩大所致。公司其他板块业务经营正常，在营业收入中占比较小，对公司盈利能力影响不大。

2018 年，公司营业成本为 92.82 亿元，同比增长 30.18%，主要为房地产业务成本。同期，公司营业利润率为 22.58%，同比上升 3.09 个百分点，主要系当期交付结转项目毛利率较高以及专用车制造业务毛利率增长所致。

2018 年，公司期间费用总额 13.79 亿元，同比增长 63.54%。其中，销售费用增长 64.35%至 6.66 亿元，主要系公司签约项目规模增长，所需广告费等费用相应增长所致；管理费用增长 54.11%至 4.94 亿元，主要系公司地产项目数量增加，相关费用增长所致；财务费用增长 104.51%至 2.18 亿元，主要系本期借款利息费用化金额增长所致。公司期间费用主要由销售费用（占 48.33%）和管理费用（占 35.85%）构成。公司费用收入比为 10.41%，较上年上升 1.57 个百分点。

非经常性损益方面，2018 年，公司资产减值损失 1.68 亿元，同比上升 3.16 倍，主要系计提的存货跌价损失增长所致。2018 年，公司实现投资收益 2.88 亿元，扭亏为盈，主要为 2018 年公司对重庆旭原创展房地产开发有限公司（以下简称“旭原创展”）控制权变更后，公允价值计量旭原创展的存货评估增值所致。整体看，近年公司非经常性损益波动性较大。

2018 年，公司营业外收入为 0.12 亿元，营业外支出 0.30 亿元，2018 年，公司实现营业外收益-0.18 亿元。公司营业外收支规模较小，对公司利润影响有限。

2018 年，公司利润总额 17.50 亿元，同比增长 83.39%，主要系公司主营业务收入大幅增长及投资收益扭亏为盈所致；公司当年按税法及相关规定计算的当期所得税为 12.27 亿元，递延所得税调整 5.31 亿元，所得税费用 6.96 亿元；同期公司净利润 10.54 亿元。

盈利指标方面，2018 年，公司营业利润率为 22.58%，同比增加 3.09%。同期，公司总资本收益率 9.16%，同比增加 1.66 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.80 亿元，为 2018 年全年收入的 9.66%，利润总额和净利润分别为 1.61 亿元和 1.16 亿元，营业利润率为 29.22%。

总体看，2018 年受公司房地产业务结转规模增长影响，营业收入大幅增长；公司期间费用占比有所上升，期间费用控制能力有待提

高；公司利润规模波动中有所增长，但整体盈利能力较强。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2018 年，由于公司房地产业务销售回款增长，公司经营活动现金流入量同比增长 95.18%至 245.17 亿元。同期，受公司并表项目支付土地款规模增加影响，公司经营活动现金流出同比增长 63.47%至 176.88 亿元。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 68.29 亿元，同比增长 292.23%，经营活动现金流状况持续好转。

投资活动方面，2018 年，由于公司收回联营单位借款规模大幅增长，公司投资活动现金流入量同比增加 42.02 亿元至 49.22 亿元。2018 年，公司投资活动现金流出 55.61 亿元，同比增长 75.94%，主要系向关联单位借款增加所致。同期，公司投资活动现金流量净额为-6.39 亿元，均表现为净流出且净流出规模波动中有所减少。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 122.71 亿元，同比增长 30.44%，主要系公司收到投资和收到合作单位款项大幅增长所致。2018 年，公司筹资活动现金流出 162.64 亿元，同比大幅增长 102.53%，主要系公司偿还债务和支付合作单位的现金大幅增长所致。同期，公司筹资活动现金流量净额为-39.93 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流入量 56.59 亿元，经营活动现金流量净额-14.09 亿元，主要系公司扩大房地产业务规模，一季度拿地支出规模较大所致。同期，公司投资活动现金流入量 4.84 亿元，主要为当期公司收回合作项目借款形成的收到其他与投资活动有关的现金；同期，公司投资活动现金流出量 7.24 亿元，主要为当期公司向合作项目提供借款形成的支付其他与投资活动有关的现金；公司投资活动现金净流出 2.41 亿元。2019 年 1—3 月，公司筹资活动现金流入量 31.39 亿元，筹资活动现金流净额 7.92 亿元。

总体看，2018 年以来，公司加快拿地节奏，并加大了项目推售力度，经营获现规模增长较快，当期公司利用自有资金实现了部分债务净偿付，偿债压力有所减轻；2019 年以来公司扩大房地产业务规模，拿地支出增加，加之在建及拟建项目投资规模较大，公司对外融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018 年，公司流动比率和速动比率分别为为 164.73%和 43.81%，分别同比下降 34.35 个和 13.20 个百分点。2019 年 3 月底公司流动比率、速动比率分别为 130.52%和 39.30%，公司速动比率偏低。公司流动资产中货币资金和存货占比较大，公司货币资金较为充裕，存货周转则受房地产市场波动影响大；同时，公司流动负债中预收款项占比大，主要为预收售房款，短期并不具有强制偿还性。综合考虑公司资产和项目销售回款，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 20.41 亿元，同比增长 87.55%。同期，公司 EBITDA 利息倍数为 1.74 倍，公司全部债务/EBITDA 倍数为 7.60 倍。公司 EBITDA 对利息的保障程度弱，对全部债务的保障程度较低，公司长期偿债指标较弱。整体看，公司整体偿债能力较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得的授信总额为 272.60 亿元，未使用额度 208.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，作为上市公司，公司具有直接融资渠道。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保 8.67 亿元，占净资产的 6.92%，担保比例较低，且均为对联营公司的担保。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10500108000023802），

截至 2019 年 4 月 22 日，公司无未结清不良信贷记录；公司存在三笔已结清关注类信贷记录，其中两笔关注类贷款系工商银行贷款，每笔金额 2000 万元，分别于 2005 年、2006 年列入关注；另外一笔关注类贷款系中国银行贷款，金额 2000 万元，于 2012 年列入关注；上述流贷被列入关注的原因均系贷款主体迪马股份当月报表利润指标相对较低，贷款行对其内部评级暂时下调所致。上述三笔贷款均已正常还本付息，未形成不良记录。另外，根据公司在公开市场过往履约情况，公司过往债务履约情况正常。

8. 母公司财务分析

为了发挥集中采购优势，统一调配资源，由母公司集中采购大宗原材料，母公司主要负责钢材、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 2018 年底，母公司资产总额为 183.50 亿元，其中流动资产占 65.00%，非流动资产占 35.00%。截至 2018 年底母公司流动资产为 109.82 亿元，主要由货币资金（占 2.87%）、应收股利（占 6.00%）和其他应收款（占 89.35%）构成。母公司非流动资产为 73.68 亿元，主要由长期股权投资（占 96.89%）构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 67.43 亿元，同比增长较 2017 年底增长 10.48%，主要系未分配利润大幅增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本（24.05 亿元）、资本公积（34.57 亿元）和未分配利润（8.02 亿元）构成。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 116.06 亿元，其中流动负债占 98.52%，非流动负债占 1.48%。从构成看，主要为一年内到期的非流动负债、其他应付款和长期应付款。截至 2018 年底，母公司资产负债率 63.25%，同比下降 7.78 个百分点。

2018 年，母公司营业收入 6.44 亿元，同比变化不大。母公司投资净收益为 8.07 亿元，同比增长 94.09%，对利润贡献大。母公司营业利润为 8.32 亿元，同比增长 133.24%。得益于投资净收益增幅较大，母公司利润总额同比增长 132.99%至 8.32 亿元。

2018 年，母公司经营活动产生的现金流入量为 5.49 亿元，同时经营活动现金流出 4.50 亿元，同比减少 41.87%；经营活动产生的现金流量净额为 0.99 亿元。母公司投资活动现金流入量为 13.70 亿元，同时投资活动现金流出 11.78 亿元，同比增长 12.33%；母公司投资活动产生的现金流量净额为 1.93 亿元，整体流入量有所放缓。母公司筹资活动现金流入量为 52.21 亿元；筹资活动现金呈现净流出，为 4.09 亿元，同比大幅增长 122.11%。

跟踪期内，母公司营业收入规模较小，盈利主要源自投资收益；母公司债务负担较重，偿债需依靠下属子公司。

9. 抗风险能力

房地产行业受宏观政策影响大，虽城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。考虑到公司经营及财务状况，以及公司在项目储备、各区域市场定位和运作经验等方面的综合竞争实力，公司整体抗风险能力强。

十一、存续期债券偿还能力分析

截至 2019 年 3 月底，由联合资信评级的债券为“19 迪马实业 MTN001”，债券余额为 5.60 亿元。

2018 年，公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 245.17 亿元和 68.29 亿元，分别为债券余额的 43.78 倍和 12.19 倍。2018 年，公司 EBITDA 为 20.41 亿元，为债券余额的 3.64 倍。总体看，公司经营活动现金流及 EBITDA 对“19 迪马实业 MTN001”的保障程度高。

“19迪马实业MTN001”由公司所持有的重庆迪马工业有限责任公司100%股权进行质

押担保。根据重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司于2018年12月17日出具的资产评估报告（编号：重康评报字〔2018〕第368号；评估基准日为2018年12月14日），重庆迪马工业有限责任公司100%股权评估价值为10.58亿元，能够完全覆盖“19迪马实业MTN001”发行额度，有利于保障“19迪马实业MTN001”本息偿付的安全性。

截至2019年3月底，公司存续期债券余额合计11.17亿元，兑付日期及规模较为分散，公司集中兑付压力较小。

表14　公司存续债券情况（单位：亿元）

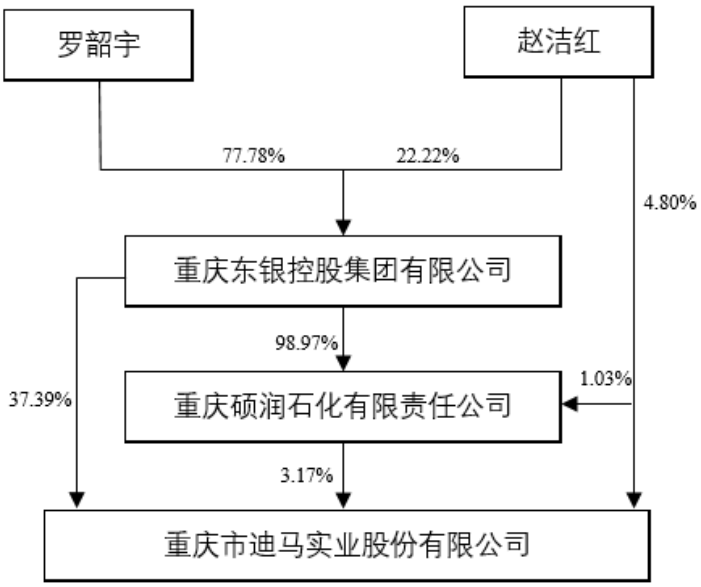
证券名称	发行日期	到期日期	下一行权日	债券余额
19迪马实业MTN001	2019-02-19	2022-02-21	2021-02-21	5.60
新东原04	2016-09-30	2020-09-30	2019-12-30	0.86
新东原05	2016-09-30	2021-09-30	2020-12-30	0.91
新东原次	2016-09-30	2021-09-30	--	0.40
PR原03	2016-09-30	2019-09-30	2019-06-30	0.40
16迪马04	2016-06-23	2019-06-23	--	3.00

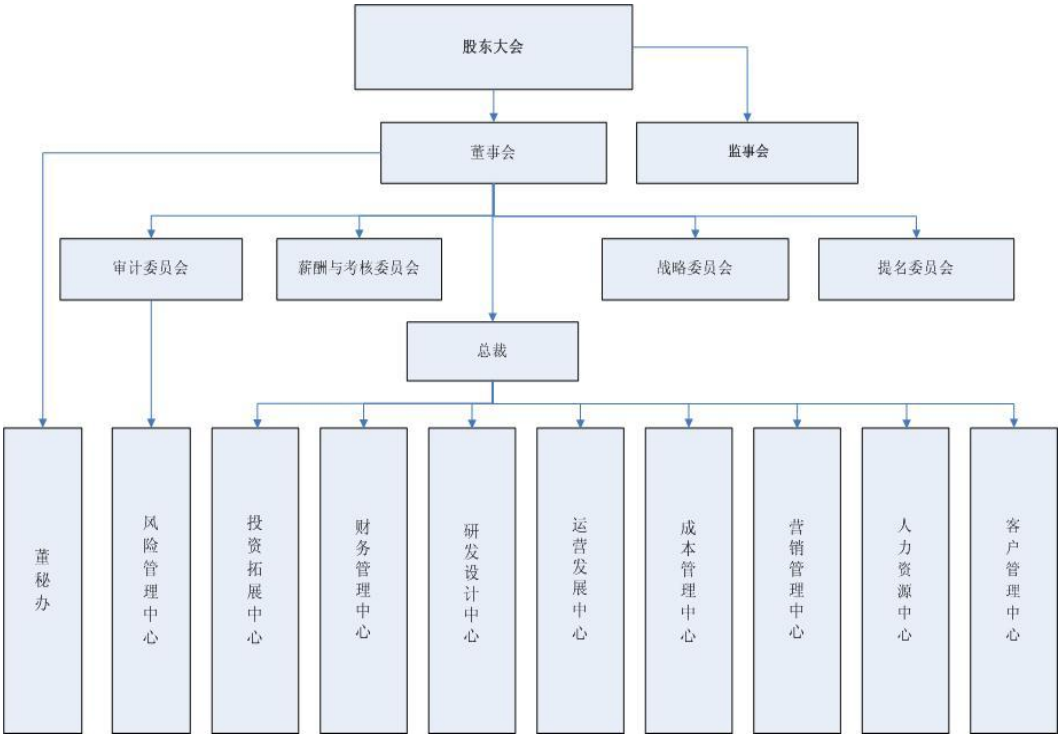
资料来源：Wind

十二、结论

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”AA的信用等级，评级展望调整为正面。

附件 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图





附件2　截至2018年底纳入公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
					直接	间接	
1	东原房地产开发集团有限公司	54380	重庆市	房地产	100.00	--	同一控制下企业合并
2	重庆迪马工业有限责任公司	80000	重庆市	制造业	100.00	--	设立或投资
3	西藏东和贸易有限公司	10000	拉萨市	贸易	100.00	--	设立或投资
4	成都成方益丰实业有限公司	5000	成都市	贸易	95.00	5.00	设立或投资
5	重庆成方益丰实业有限公司	5000	重庆市	贸易	95.00	5.00	设立或投资
6	重庆睿成励德实业有限公司	1000	重庆市	贸易	100.00	--	设立或投资
7	霍尔果斯乐睿股权投资有限公司	3000	伊犁州	投资管理咨询	100.00	--	设立或投资
8	重庆至元天合企业管理有限公司	20	重庆市	房地产	100.00	--	设立或投资
9	西藏聚兴投资有限公司	500	拉萨市	投资管理咨询	100.00	--	非同一控制下企业合并
10	西藏励致实业有限公司	1000	拉萨市	贸易	100.00	--	设立或投资
11	拉萨置地行营销策划顾问有限责任公司	50	拉萨市	房地产	100.00	--	非同一控制下企业合并
12	成都皓博房地产开发有限责任公司	14411	成都市	房地产	19.00	80.00	非同一控制下企业合并
13	重庆毅升之方实业有限公司	1000	重庆市	租赁服务	100.00	--	设立或投资
14	重庆励治之方实业有限公司	1000	重庆市	租赁服务	100.00	--	设立或投资
15	重庆迪马睿升实业有限公司	2000	重庆市	商务服务业	100.00	--	设立或投资
16	广州东原房地产开发有限公司	1000	广州市	房地产	100.00	--	设立或投资
17	重庆迪益泰建筑工程有限公司	1000	重庆市	房屋建筑业	100.00	--	设立或投资
18	上海睿眷文化发展有限公司	1000	上海市	批发业	100.00	--	设立或投资
19	重庆励致商业管理有限公司	5000	重庆市	房地产	--	100.00	设立或投资
20	重庆东原宝境置业有限公司	6863	重庆市	房地产	--	51.00	设立或投资
21	重庆腾辉控股管理有限责任公司	29146	重庆市	房地产	--	75.01	非同一控制下企业合并
22	重庆东原睿合置业有限公司	4000	重庆市	房地产	--	100.00	设立或投资
23	贵阳市东睿励成企业管理有限公司	100	重庆市	商务服务业	--	100.00	设立或投资
24	重庆东毅达企业管理有限公司	100	重庆市	商务服务业	--	100.00	设立或投资
25	重庆天同睿成实业有限公司	1000	重庆市	建筑业	--	95.00	设立或投资
26	重庆河东房地产开发有限公司	5000	重庆市	房地产	--	95.00	非同一控制下企业合并
27	重庆兴安实业发展有限公司	25000	重庆市	房地产	--	100.00	非同一控制下企业合并
28	重庆蓝森企业管理咨询有限公司	800	重庆市	房地产	--	100.00	设立或投资
29	上海天同房地产开发有限公司	1000	上海市	房地产	--	100.00	设立或投资
30	南京睿成房地产开发有限公司	5000	南京市	房地产	--	96.61	设立或投资
31	重庆绿泰园林装饰工程有限公司	5000	重庆市	建筑业	--	82.47	设立或投资
32	南京毅升至元企业管理有限公司	100	南京市	租赁服务	--	100.00	设立或投资
33	西藏东原天成房地产经纪有限公司	1000	拉萨市	房地产	--	100.00	设立或投资
34	西藏东原天同企业管理有限公司	1000	拉萨市	租赁服务	--	100.00	设立或投资
35	上海妙威建筑科技有限公司	1000	上海市	建筑业	--	100.00	设立或投资
36	上海宝璃房地产开发有限公司	1000	上海市	房地产	--	100.00	设立或投资
37	重庆睿致天同企业管理咨询有限公司	10000	重庆市	租赁服务	--	100.00	设立或投资
38	湖北闳景达建材有限公司	1000	武汉市	建筑业	--	100.00	同一控制下企业合并
39	重庆天澈励川企业管理咨询有限公司	1000	重庆市	租赁服务	--	97.19	设立或投资
40	长沙东原房地产有限公司	5000	长沙市	房地产	--	100.00	设立或投资
41	上海原集文化发展有限公司	1000	上海市	文化、信息技术	--	100.00	设立或投资
42	成都东原房地产开发有限公司	8100	成都市	房地产	--	100.00	非同一控制下企业合并

43	成都元正洪久置业有限公司	500	成都市	房地产	--	95.00	设立或投资
44	绵阳东原成方置业有限公司	5000	绵阳市	房地产	--	100.00	设立或投资
45	成都励志天同置业有限公司	1000	成都市	房地产	--	100.00	设立或投资
46	成都荣元圣和置业有限公司	2000	成都市	房地产	--	100.00	非同一控制下企业合并
47	远东川府置业（成都）有限公司	52000	成都市	房地产	--	95.00	设立或投资
48	成都睿至天同置业有限公司	1000	成都市	房地产	--	100.00	设立或投资
49	成都励德天同实业有限公司	5000	成都市	房地产	--	100.00	设立或投资
50	成都长天益丰置业有限公司	5000	成都市	房地产	--	48.45	设立或投资
51	四川荣府置地发展有限公司	10000	绵阳市	房地产	--	100.00	同一控制下企业合并
52	成都东原荣圣柏睿置业有限公司	1000	成都市	房地产	--	70.00	设立或投资
53	上海贵行投资管理有限公司	10000	上海市	投资管理咨询	--	100.00	非同一控制下企业合并
54	上海米进咨询管理有限公司	100	上海市	商业服务行	--	100.00	设立或投资
55	上海赢致实业有限公司	101	上海市	房地产	--	98.84	设立或投资
56	上海名冀实业有限公司	100	上海市	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
57	上海翃眩实业有限公司	100	上海市	投资管理咨询	--	98.73	非同一控制下企业合并
58	苏州睿升房地产开发有限公司	20000	苏州市	房地产	--	98.73	非同一控制下企业合并
59	上海之方实业有限公司	1000	上海市	投资管理咨询	--	96.77	设立或投资
60	上海威斯莱克酒店公寓有限公司	7438	上海市	房地产	--	65.00	非同一控制下企业合并
61	苏州萃超实业有限公司	842	苏州市	制造业	--	95.00	设立或投资
62	上海袭泓实业有限公司	100	上海市	租赁服务	--	96.76	设立或投资
63	上海泱泓实业有限公司	100	上海市	租赁服务	--	100.00	设立或投资
64	江苏东原房地产开发有限公司	1000	无锡市	房地产	--	100.00	设立或投资
65	杭州东原天合房地产开发有限公司	500	杭州市	房地产	--	100.00	设立或投资
66	杭州东原励川科技有限公司	100	杭州市	文化、信息技术	--	90.00	设立或投资
67	杭州东原之方科技有限公司	100	杭州市	制造业	--	100.00	设立或投资
68	深圳市创曙企业管理有限公司	273000	深圳市	商务服务业	--	49.29	设立或投资
69	杭州创蜀房地产开发有限责任公司	390000	杭州市	房地产	--	34.50	设立或投资
70	杭州睿丰科技有限公司	100	杭州市	文化、信息技术	--	97.51	设立或投资
71	杭州东原致方科技有限公司	100	杭州市	文化、信息技术	--	48.75	设立或投资
72	杭州天同房地产开发有限公司	500	杭州市	房地产	--	48.75	设立或投资
73	杭州东原致元科技有限公司	100	杭州市	文化、信息技术	--	95.00	设立或投资
74	杭州天澄企业管理咨询有限公司	100	杭州市	商务服务业	--	100.00	设立或投资
75	杭州睿成房地产开发有限公司	1000	杭州市	房地产	--	98.82	设立或投资
76	上海啸矗实业有限公司	105	上海市	租赁服务	--	95.00	设立或投资
77	上海锦璃实业有限公司	105	上海市	租赁服务	--	95.00	设立或投资
78	苏州古早实业有限公司	800	苏州市	制造业	--	96.61	设立或投资
79	苏州澄东房地产开发有限公司	120000	苏州市	房地产	--	38.64	设立或投资
80	苏州茂明实业有限公司	800	苏州市	制造业	--	100.00	设立或投资
81	上海绚坤实业有限公司	100	上海市	租赁服务	--	100.00	设立或投资
82	杭州天稷科技有限公司	100	杭州市	文化、信息技术	--	100.00	设立或投资
83	重庆东原创博房地产开发有限公司	33000	重庆市	房地产	--	100.00	设立或投资
84	南京励德成方企业管理有限公司	100	南京市	租赁服务	--	100.00	设立或投资
85	武汉东原睿成投资有限公司	1000	武汉市	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
86	武汉励升房地产开发有限公司	499	武汉市	房地产	--	100.00	设立或投资
87	郑州安和嘉盈房地产开发有限公司	4000	郑州市	房地产	--	51.00	设立或投资
88	武汉励德房地产开发有限公司	499	武汉市	房地产	--	100.00	设立或投资
89	武汉东原毅安房地产开发有限公司	1000	武汉市	房地产	--	100.00	设立或投资
90	武汉东原致方房地产开发有限公司	5000	武汉市	房地产	--	51.00	设立或投资
91	武汉东原睿丰房地产开发有限公司	1000	武汉市	房地产	--	95.00	设立或投资

92	武汉东原天合房地产开发有限公司	20000	武汉市	房地产	--	48.45	设立或投资
93	武汉东原益丰房地产开发有限公司	1250	武汉市	房地产	--	99.28	设立或投资
94	武汉东原润丰房地产开发有限公司	50000	武汉市	房地产	--	99.28	设立或投资
95	武汉东原励丰房地产开发有限公司	1000	武汉市	房地产	--	100.00	设立或投资
96	湖南圣特罗佩企业管理有限责任公司	1000	长沙市	商务服务业	--	70.00	非同一控制下企业合并
97	武汉天同房地产开发有限公司	499	武汉市	房地产	--	100.00	设立或投资
98	嘉鱼东睿德房地产开发有限公司	1000	咸宁市	房地产	--	80.00	设立或投资
99	武汉励川房地产开发有限公司	499	武汉市	房地产	--	100.00	设立或投资
100	武汉东谦房地产开发有限公司	500	武汉市	房地产	--	65.00	设立或投资
101	武汉东原天成投资有限公司	2000	武汉市	投资管理咨询	--	50.00	设立或投资
102	武汉东原长天房地产开发有限公司	2550	武汉市	房地产	--	42.65	设立或投资
103	河南荣田房地产开发有限公司	5000	郑州市	房地产	--	21.75	设立或投资
104	重庆同原房地产开发有限公司	180000	重庆市	房地产	--	100.00	同一控制下企业合并
105	武汉嘉乐业房地产开发有限公司	1000	武汉市	房地产	--	100.00	非同一控制下企业合并
106	武汉虹丽置业管理有限公司	1053	武汉市	房地产	--	100.00	非同一控制下企业合并
107	重庆睿期致企业管理有限公司	100	重庆市	租赁服务	--	100.00	设立或投资
108	重庆国展房地产开发有限公司	14000	重庆市	房地产	--	100.00	同一控制下企业合并
109	重庆晶磊房地产开发有限公司	3000	重庆市	房地产	--	90.00	非同一控制下企业合并
110	重庆东励方企业管理咨询有限公司	100	重庆市	商务服务业	--	90.00	设立或投资
111	成都东天澈企业管理咨询有限公司	100	成都市	商务服务业	--	90.00	设立或投资
112	重庆东毅元企业管理咨询有限公司	100	重庆市	商务服务业	--	90.00	设立或投资
113	重庆东满成企业管理咨询有限公司	100	重庆市	商务服务业	--	90.00	设立或投资
114	成都东高澄企业管理咨询有限公司	100	成都市	商务服务业	--	90.00	设立或投资
115	重庆东励毅企业管理咨询有限公司	100	重庆市	商务服务业	--	90.00	设立或投资
116	重庆长川置业有限公司	50000	重庆市	房地产	--	100.00	设立或投资
117	南京睿升之方企业管理有限公司	100	南京市	租赁服务	--	100.00	设立或投资
118	南方东银置地有限公司	10000	重庆市	房地产	--	100.00	非同一控制下企业合并
119	南方东银重庆品筑物业发展有限公司	2000	重庆市	房地产	--	100.00	非同一控制下企业合并
120	南京毅升之方企业管理有限公司	100	南京市	租赁服务	--	100.00	非同一控制
121	重庆元澄实业有限公司	1000	重庆市	投资管理咨询	--	95.00	设立或投资
122	云南东原天澄企业管理有限公司	1000	昆明市	租赁服务	--	100.00	设立或投资
123	云南原和房地产开发有限公司	2000	昆明市	房地产	--	80.00	设立或投资
124	上海瀚泱实业有限公司	100	上海市	房地产	--	100.00	设立或投资
125	上海绚储实业有限公司	100	上海市	房地产	--	100.00	设立或投资
126	上海长川房地产开发有限公司	5263	上海市	房地产	--	100.00	设立或投资
127	深圳中溢同德置业有限公司	5000	深圳市	贸易	--	51.00	设立或投资
128	深圳东中溢实业有限公司	5000	深圳市	投资管理咨询	--	51.00	设立或投资
129	重庆东展实业有限公司	1000	重庆市	批发业	--	100.00	设立或投资
130	昆明东集房地产开发有限公司	1000	昆明市	房地产	--	100.00	设立或投资
131	昆明东易房地产开发有限公司	1000	昆明市	房地产	--	100.00	设立或投资
132	武汉东益方房地产开发有限公司	5000	武汉市	房地产	--	100.00	设立或投资
133	重庆毅安致元房地产经纪有限公司	5150	重庆市	房地产	--	100.00	设立或投资
134	贵阳东原房地产开发有限公司	2000	贵阳市	房地产	--	85.00	设立或投资
135	重庆励德之方实业有限公司	1000	重庆市	建筑业	--	98.74	设立或投资
136	郑州东原房地产开发有限公司	1000	郑州市	房地产	--	100.00	设立或投资
137	郑州东昭房地产开发有限公司	1000	郑州市	房地产	--	100.00	设立或投资
138	郑州澄方房地产开发有限公司	1000	郑州市	房地产	--	95.00	设立或投资
139	郑州东科房地产开发有限公司	1000	郑州市	房地产	--	100.00	设立或投资
140	郑州东田房地产开发有限公司	1000	郑州市	房地产	--	70.00	设立或投资

141	南京东原房地产开发有限公司	5000	南京市	房地产	--	100.00	设立或投资
142	南京东原睿丰企业管理咨询有限公司	1000	南京市	投资管理咨询	--	95.00	设立或投资
143	南京东原睿升信息科技有限公司	1005	南京市	文化、信息技术	--	95.00	设立或投资
144	南京睿至房地产经纪有限公司	100	南京市	房地产	--	100.00	设立或投资
145	南京睿致商务信息咨询有限公司	105	南京市	投资管理咨询	--	94.99	设立或投资
146	江苏钟山度假开发有限公司	7200	句容市	房地产	--	48.82	设立或投资
147	南京澄方至元管理咨询有限公司	500	南京市	租赁服务	--	100.00	设立或投资
148	南京泰裕置业有限公司	1026	南京市	房地产	--	97.50	设立或投资
149	盱眙兆科房地产开发有限公司	2000	淮安市	房地产	--	65.08	设立或投资
150	深圳市鑫润投资有限公司	2000	深圳市	投资管理咨询	--	100.00	同一控制下企业合并
151	武汉瑞华置业发展有限公司	4000	武汉市	房地产	--	100.00	同一控制下企业合并
152	成都东原海纳置业有限公司	15000	成都市	房地产	--	100.00	非同一控制下企业合并
153	武汉东原瑞华房地产开发有限公司	1000	武汉市	房地产	--	100.00	同一控制下企业合并
154	武汉东启房地产开发有限公司	1000	武汉市	房地产	--	95.70	设立或投资
155	广州天同至元置业有限公司	100	广州市	房地产	--	100.00	设立或投资
156	重庆东原澄方实业有限公司	1000	重庆市	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
157	武汉方澄房地产经纪有限公司	100	武汉市	房地产	--	100.00	设立或投资
158	重庆新东原物业管理有限公司	10000	重庆市	房地产	--	100.00	同一控制下企业合并
159	四川新东原物业服务有限公司	1300	成都市	房地产	--	100.00	同一控制下企业合并
160	绵阳原筑房地产经纪有限公司	100	绵阳市	房地产	--	100.00	设立或投资
161	重庆东桂合物业管理有限公司	100	重庆市	房地产	--	100.00	设立或投资
162	贵州东原创汇银物业管理有限公司	300	都匀市	房地产	--	55.00	设立或投资
163	重庆皓铬机电工程有限公司	100	重庆市	建筑业	--	100.00	设立或投资
164	浙江东原万和物业服务有限公司	1000	台州市	房地产	--	51.00	设立或投资
165	郑州东合物业管理有限公司	300	郑州市	房地产	--	70.00	设立或投资
166	上海澄方物业服务有限公司	300	上海市	房地产	--	100.00	设立或投资
167	重庆东原天澄实业有限公司	1000	重庆市	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
168	重庆东原天澄毅丰企业管理咨询有限公	100	重庆市	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
169	重庆东原天澄毅升企业管理咨询有限公	100	重庆市	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
170	武汉泓策行房地产顾问有限公司	500	武汉市	房地产	--	100.00	非同一控制下企业合并
171	成都天同致元企业管理咨询有限公司	100	成都市	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
172	霍尔果斯澄方股权投资管理有限公司	500	伊犁州	租赁服务	--	100.00	设立或投资
173	霍尔果斯东原股权投资管理有限公司	500	伊犁州	租赁服务	--	100.00	设立或投资
174	霍尔果斯励川股权投资管理有限公司	500	伊犁州	租赁服务	--	100.00	设立或投资
175	霍尔果斯励治股权投资管理有限公司	500	伊犁州	租赁服务	--	100.00	设立或投资
176	霍尔果斯长天股权投资管理有限公司	500	伊犁州	租赁服务	--	100.00	设立或投资
177	重庆元澄励升企业管理中心(有限合伙)	100	重庆市	租赁服务	--	100.00	设立或投资
178	卓信财务有限公司	1 港币	香港	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
179	裕冠管理有限公司	1 港币	香港	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
180	重庆旭原创展房地产开发有限公司	20000	重庆市	房地产	--	29.14	非同一控制下企业合并
181	西安东原荣至房地产开发有限公司	1000	西安市	房地产	--	100.00	设立或投资
182	西安君舜置业有限公司	1000	西安市	房地产	--	97.51	设立或投资
183	西安和宇智翔置业有限公司	2000	西安市	房地产	--	70.00	设立或投资
184	陕西隆润实业有限公司	10000	咸阳市	广播、电视、电	--	60.00	设立或投资
185	西安东创实业有限公司	100	西安市	批发业	--	100.00	设立或投资
186	西安东辉中圣实业有限公司	100	西安市	批发业	--	100.00	设立或投资
187	北京迪马工业有限公司	2000	北京市	制造业	--	100.00	设立或投资
188	香港迪盛实业有限公司（香港）	1 万港	香港	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
189	重庆南方迪马专用车股份有限公司	3000	重庆市	制造业	--	70.00	非同一控制下企业合并

190	重庆市达航工业有限公司	12000	重庆市	制造业	--	100.00	非同一控制下企业合并
191	重庆天合致方企业管理有限公司	100	重庆市	房地产	--	100.00	设立或投资
192	东方宝昇有限公司（香港）	1 港币	香港	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
193	CairoManagementCo.Limited（香港）	1 港币	香港	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
194	香港至元实业有限公司（香港）	1 港币	香港	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
195	香港东原实业有限公司（香港）	1 港币	香港	投资管理咨询	--	100.00	设立或投资
196	武汉迪马励治实业有限公司	1000	重庆市	批发业	--	100.00	设立或投资
197	重庆市南岸区原点美术馆	100	重庆市	艺术展览	--	100.00	设立或投资

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.48	48.54	79.86	63.30
资产总额(亿元)	304.99	375.59	588.62	641.61
所有者权益(亿元)	75.63	77.66	115.12	125.24
短期债务(亿元)	46.32	51.38	89.71	88.53
长期债务(亿元)	68.22	94.70	65.45	67.24
全部债务(亿元)	114.54	146.09	155.16	155.77
营业收入(亿元)	142.69	95.38	132.46	12.80
利润总额(亿元)	11.01	9.54	17.50	1.61
EBITDA(亿元)	12.59	10.88	20.41	--
经营性净现金流(亿元)	12.77	17.41	68.29	-14.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.39	10.37	29.99	--
存货周转次数(次)	0.57	0.34	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.28	0.27	--
现金收入比(%)	93.25	124.80	179.56	418.48
营业利润率(%)	12.30	19.49	22.58	29.22
总资本收益率(%)	4.99	3.53	4.87	--
净资产收益率(%)	10.20	8.26	9.16	--
长期债务资本化比率(%)	47.42	54.94	36.25	34.93
全部债务资本化比率(%)	60.23	65.29	57.41	55.43
资产负债率(%)	75.20	79.32	80.44	80.48
流动比率(%)	182.38	164.73	130.38	130.52
速动比率(%)	55.55	57.01	43.81	39.30
经营现金流动负债比(%)	7.97	8.65	16.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.10	13.43	7.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.50	12.39	7.55	--

注：将其他应付款中的少数股东借款调整至短期债务及相关指标计算；将长期应付款中的应付资产支持计划和其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务及相关指标计算；2019 年一季度财务报表未经审计

附件 4　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-营业税金及附加）/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/短期投资+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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　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 5-2　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 5-3　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