# 信用等级公告

联合〔2020〕1627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，维持“19迪马实业MTN001”信用等级为AA，评级展望为正面。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十九日

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2020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 | 正面 | AA | 正面 |
| 19迪马实业MTN001 | AA | 正面 | 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 |

注：“19迪马实业MTN001”附第2年末票面利率调整选择权及投资者回售选择权，回售日为2021/02/21

评级时间：2020年6月19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，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，联合资信评估有限公司（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，短期偿债压力加大，诉讼结果的不确定性等因素可能给公司经营带来的不利影响。

公司房地产业务布局重点一、二线城市，项目储备质量较好，在售项目去化情况良好；2019年公司营业收入和利润规模大幅增长；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。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，评级展望维持正面。

## 优势

1. **公司房地产项目储备质量较好。**公司房地产项目布局重点一、二线城市，已实现上海、重庆、成都、武汉、郑州、西安、广州、苏州、杭州等地的战略布局。
2. **公司营业收入及利润规模显著提升。**2019年，公司营业收入和利润总额同比分别增长48.71%和59.08%。
3. **公司在售项目去化情况较好，预售房款保持较大规模。**截至2020年3月底，公司合同负债282.40亿元，为未来结转房地产业务收入提供了有力支撑。
4. **公司有息债务负担低于行业平均水平。**截至2019年底及2020年3月底，公司全部债务资本化比率分别为51.06%和54.11%。

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. **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，公司房地产业务的发展面临一定的政策调控压力。如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。截至 2019 年底，公司存货跌价准备余额 3.32 亿元，因非并表合作项目发生减值计提的其他应收款坏账准备余额 0.72 亿元。
2. **公司短期偿债压力加大**。跟踪期内，公司短期债务规模快速攀升，货币资金持续下降，公司短期偿债压力加大。
3. **关注诉讼事项后续进展**。跟踪期内，公司收并购及合作开发诉讼事项尚在一审阶段，联合资信将持续关注该诉讼事项后续进展情况。

## 主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 48.54 | 79.86 | 63.02 | 48.14 |
| 资产总额(亿元) | 375.59 | 588.62 | 725.12 | 743.58 |
| 所有者权益合计(亿元) | 77.66 | 115.12 | 150.50 | 145.29 |
| 短期债务(亿元) | 42.46 | 61.51 | 85.20 | 101.36 |
| 长期债务(亿元) | 94.70 | 65.45 | 71.81 | 69.99 |
| 全部债务(亿元) | 137.16 | 126.96 | 157.01 | 171.35 |
| 营业收入(亿元) | 95.38 | 132.46 | 196.97 | 16.73 |
| 利润总额(亿元) | 9.54 | 17.50 | 27.84 | 1.88 |
| EBITDA(亿元) | 10.88 | 20.41 | 30.65 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 17.41 | 68.29 | 4.68 | -25.91 |
| 营业利润率(%) | 19.49 | 22.58 | 22.37 | 26.67 |
| 净资产收益率(%) | 8.26 | 9.16 | 14.52 | -- |
| 资产负债率(%) | 79.32 | 80.44 | 79.24 | 80.46 |
| 全部债务资本化比率(%) | 63.85 | 52.45 | 51.06 | 54.11 |
| 流动比率(%) | 164.73 | 130.38 | 128.71 | 125.72 |
| 经营现金流动负债比(%) | 8.65 | 16.82 | 0.94 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.60 | 6.22 | 5.12 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.30 | 1.74 | 2.35 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 210.67 | 183.50 | 217.14 | 246.05 |
| 所有者权益（亿元） | 61.04 | 67.43 | 70.96 | 71.46 |
| 全部债务(亿元) | 64.10 | 11.29 | 7.99 | 8.49 |
| 营业收入(亿元) | 6.46 | 6.44 | 6.54 | 0.65 |
| 利润总额(亿元) | 3.57 | 8.32 | 8.84 | 0.50 |
| 资产负债率（%） | 71.03 | 63.25 | 67.32 | 70.96 |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.23 | 14.34 | 10.12 | 10.62 |
| 流动比率（%） | 136.21 | 96.04 | 102.68 | 102.53 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.60 | 0.87 | 1.15 | -- |

注：1. 2020 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. 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 | 2019/06/12 | 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 2020 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。

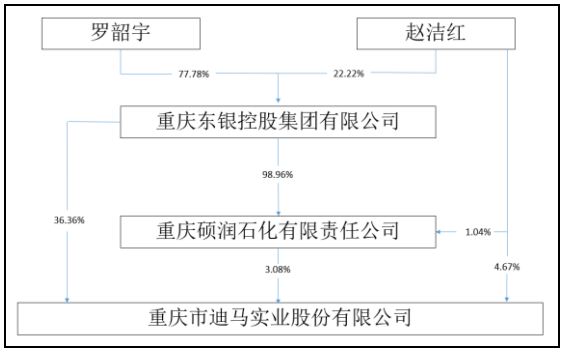
## 二、企业基本概况

重庆市迪马实业股份有限公司（以下简称“公司”或“迪马股份”），原名“重庆中奇特种汽车制造有限公司”，于 1997 年 10 月 9 日注册成立。2000 年 7 月，经重庆市人民政府以渝府〔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。

历经股票增发、回购、股权激励等，截至 2020 年 3 月底，公司总股本为 243597.63 万股。其中，东银控股持股 36.36%（均被冻结），为公司第一大股东，公司实际控制人为罗韶宇。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

公司经营房地产业务、专用车业务和建筑装饰工程等业务。截至 2020 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 2019 年底，公司资产总额 725.12 亿元，所有者权益合计 150.50 亿元（含少数股东权益 59.14 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 196.97 亿元，利润总额 27.84 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 743.58 亿元，所有者权益合计 145.29 亿元（含少数股东权益 53.63 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 16.73 亿元，利润总额 1.88 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

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”所募集资金已按募集计划使用完毕，并于2020年2月完成付息。

## 四、宏观经济和政策环境

1．宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 73.6 | 78.7 | 84.0 | 89.2 | 20.7 |
| GDP 增速（%） | 6.8 | 6.9 | 6.7 | 6.1 | -6.8 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 5.7 | -8.4 |
| 固定资产投资增速（%） | 8.1 | 7.2 | 5.9 | 5.4 | -16.1 |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.4 | 10.2 | 9.0 | 8.0 | -19.0 |
| 出口增速（%） | -1.9 | 10.8 | 7.1 | 5.0 | -11.4 |
| 进口增速（%） | 0.6 | 18.7 | 12.9 | 1.6 | -0.7 |
| CPI 增幅（%） | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.9 | 4.9 |
| PPI 增幅（%） | -1.4 | 6.3 | 3.5 | -0.3 | -0.6 |
| 城镇失业率（%） | 4.0 | 3.9 | 4.9 | 5.2 | 5.9 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6 | 6.5 | 5.6 | 5.0 | 0.5 |
| 公共财政收入增速（%） | 4.5 | 7.4 | 6.2 | 3.8 | -14.3 |
| 公共财政支出增速（%） | 6.4 | 7.7 | 8.7 | 8.1 | -5.7 |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019年工业生产较为低落，服务业较快发**

**展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2．宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫

情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3．宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆

率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、房地产行业分析

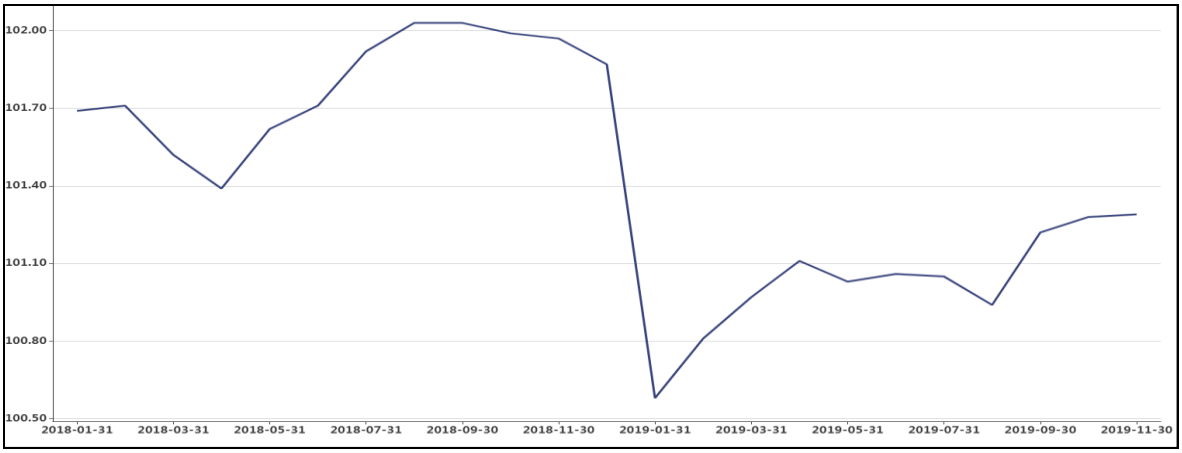
（1）房地产行业概况

**2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。**

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。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图 2　2018 年－2019 年 11 月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，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面

积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致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。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情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的影响，促进需求端复苏。

（2）土地市场与信贷环境

**土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。**

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1－3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

表 2　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 | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 国内贷款 | 25241.76 | 16.18% | 24004.52 | 14.46% | 25228.77 | 14.13% |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 利用外资 | 168.19 | 0.11% | 107.98 | 0.07% | 175.72 | 0.10% |
| 自筹资金 | 50872.22 | 32.60% | 55830.65 | 33.64% | 58157.84 | 32.56% |
| 其他资金 | 79770.46 | 51.12% | 86019.74 | 51.83% | 95046.26 | 53.21% |
| 其中：定金及预收款 | 48693.57 | 31.20% | 55418.17 | 33.39% | 61359.00 | 34.35% |
| 个人按揭 | 23906.31 | 15.32% | 23705.89 | 14.28% | 27281.00 | 15.27% |
| **合 计** | **156052.62** | **100.00%** | **165962.89** | **100.00%** | **178608.59** | **100.00%** |

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

**2019 年以来，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。**

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。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”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

表 3　2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

| 时间 | 政策文件名 | 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 |

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，房地产信托资金受限；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。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

表 4　2019 年以来房地产融资相关政策汇总

| 时间 | 政策文件名 | 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，通知指出，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 |

资料来源：联合资信整理

## 六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司总股本为 243597.63万股，第一大股东东银控股持股比例为37.39%。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。东原地产已实现上海、重庆、成都、武汉、郑州、西安、广州、苏州、杭州等一、二线核心城市的战略布局。东原地产不断挖掘产品与服务的迭代升级，打造“印长江”“印系列”两大产品品牌，树立了良好的市场口碑。根据克而瑞公布的《2019 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 62 位，权益销售排名位列第 69 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。迪马工业拥有防弹系列、集成系列、机场系列三大产品线、150 余种产品，广泛应用于金融押运、公安消防、通信广电、电力民航以及维保等领域。其中，防弹运钞车市场占有率连续 19 年位居行业第一，应急通信车类产品常年保持全国领先地位。迪马工业为国内专机客梯车唯一指定供应企业，行李传送带车、残疾登机车等市场占有率名列前茅。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。迪马工业目前拥有 144 个专利。其中，发明专利 18 项，实用新型专利 112 个，外观专利 14 个；另拥有 8 个“软件著作权”登记证书。2019 年迪马工业荣获国家级两化融合管理体系认证，并新申报专利 13 个。

## 七、管理分析

跟踪期内，原副总裁兼董事会秘书张爱明先生因换届离任，由王骏先生担任董事会秘书；公司管理体制、管理制度无重大变化。

公司董事会秘书王骏先生，34岁，硕士学位，曾就职于普华永道中天会计师事务所审计部、申银万国创新证券投资有限公司投资银行部、迪马股份董秘办（总监）。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司主营业务收入快速增长，毛利率水平同比变化不大。**

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，2019 年房地产收入占主营业务收入的比重为 93.96%。2019 年，公司主营业务收入 193.85 亿元，同比大幅增长 48.99%，主要系房地产业务收入增长所致；综合毛利率 27.97%，同比小幅下滑。2020 年一季度，公司主营业务收入同比增长 29.79%至 15.86 亿元，主要系房地产业务收入同比增长所致；综合毛利率 26.64%，同比下降 1.33 个百分点，主要系本期房地产结转项目毛利率同比下降所致。

房地产业务方面，2019 年，公司房地产业务实现收入 182.15 亿元，同比增长 49.79%，主要系前期项目销售规模及预售房款增加，本期竣工交付及收入结转规模增加所致；毛利率为 28.57%，同比变化不大。2020 年一季度，房地产业务实现收入 14.97 亿元，同比增长 41.23%，主要系收入结转规模同比增长所致；毛利率同比下降 10.48 个百分点至 27.19%，主要系交付结转项目毛利率同比下降所致。

专用车业务方面，2019 年，公司专用车业务实现收入 9.45 亿元，同比增长 15.81%，主要系集成车收入同比增长所致；毛利率 21.63%，同比下降 6.34 个百分点，主要系本期机动车尾气排放限制标准由第五阶段升级到第六阶段，采购成本同比上升，同时人工成本增加，以及市场竞争加剧所致。2020 年一季度，公司专用车业务实现收入 0.73 亿元，同比下降 50.00%，主要系受疫情影响，车间生产进度放缓，专用车交付及结转收入时间延后所致；毛利率为 21.28%，同比下降 2.38 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5 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 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 | 8.16 | 6.27 | 27.97 | 9.45 | 4.88 | 21.63 | 0.73 | 4.59 | 21.28 |
| 房地产业务 | 121.60 | 93.46 | 29.03 | 182.15 | 93.96 | 28.57 | 14.97 | 94.37 | 27.19 |
| 建筑装饰工程业务 | 0.35 | 0.27 | 6.02 | 2.26 | 1.16 | 5.98 | 0.16 | 1.04 | 0.69 |
| **合计** | **130.11** | **100.00** | **28.90** | **193.85** | **100.00** | **27.97** | **15.86** | **100.00** | **26.64** |

资料来源：公司提供

### 2. 房地产开发业务

（1）项目建设开发情况

**2019 年，公司加大了房地产开发业务开发规模，新开工面积大幅增长；公司开发项目主要位于重庆、武汉、长沙等二线城市，项目区域布局较好。公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力。**

从项目开发数据看，2019 年，公司新开工面积同比增长 70.95%至 361.37 万平方米；期末在建面积 513.17 万平方米，同比增长 36.77%。2019 年，公司竣工面积增幅较大，同比增长 49.23%，竣工项目主要包括东原逸墅、桐南美麓、未来科技城、逸城亲水生态住宅、原著花园等，主要集中在上海、苏州、杭州和武汉等地区。2020 年一季度，公司新开工面积 15.89 万平方米，受疫情影响新开工面积同比大幅减少。

表 6 公司房地产开发数据（单位：万平方米）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 新开工面积 | 211.39 | 361.37 | 15.89 |
| 竣工面积 | 149.72 | 223.42 | -- |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 期末在建面积 | 375.22 | 513.17 | 529.06 |

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 3 月底，公司全口径在建项目 53 个，在建项目总建筑面积 1581.56 万平方米，可售面积合计 1391.46 万平方米，已售面积 547.47 万平方米，剩余可售面积 844.00 万平方米。公司剩余可售面积较大的城市包括重庆、武汉、长沙、昆明、杭州、绵阳和成都等。截至 2020 年 3 月底，公司全口径在建项目计划总投资额为 1346.52 亿元，已完成投资 890.79 亿元，2020 年 4－12 月、2021 年、2022 年计划投资按公司权益比例计算的金额分别为 71.12 亿元、90.88 亿元和 52.33 亿元。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司在建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 | 163.38 | 19.36 |
| 武汉 | 85.80 | 10.17 |
| 长沙 | 74.56 | 8.83 |
| 昆明 | 73.14 | 8.67 |
| 杭州 | 68.63 | 8.13 |
| 绵阳 | 62.48 | 7.40 |
| 成都 | 62.13 | 7.36 |
| 郑州 | 51.42 | 6.09 |
| 渭南 | 39.18 | 4.64 |
| 南京 | 38.93 | 4.61 |
| 贵阳 | 37.59 | 4.45 |
| 其他 | 86.75 | 10.28 |
| **总计** | **844.00** | **100.00** |

注：其他包括西安、广州、上海、淮安、苏州、镇江、许昌、马鞍山；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

公司拟建项目 9 个，主要位于重庆、武汉、上海、苏州等地区。拟建项目计划总投资额 122.46 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资 35.66 亿元。2020 年 4－12 月、2021 年和 2022 年，公司在建及拟建项目按公司权益计算的计划投资规模分别为 91.83 亿元、104.08 亿元和 60.85 亿元，公司未来投资规模较大。

（2）房产销售情况

**跟踪期内，公司并表房地产项目销售规模下降；全口径在售项目整体去化情况较好。**

2019年，公司实现协议销售面积158.54万平方米，较2018年下降14.34%，主要系公司前期项目储备规模较小，致使本期可供销售面积下降所致；协议销售金额224.33亿元，较2018年下降16.99%；协议销售均价小幅回落至14149.74元/平方米。公司结转收入规模大幅增加，同比增长50.55%至178.08亿元；平均结算销售均价同比增长53.45%至12734.19元/平方米，主要系本年竣工交付结转项目中位于上海、苏州、南京的项目收入占比较2018年大幅增加。2020年一季度，受销售项目结构变化影响，协议销售均价回落至10676.98元/平方米。

表 8　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 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 协议销售面积 | 185.08 | 158.54 | 20.43 |
| 协议销售金额 | 270.25 | 224.33 | 21.81 |
| 销售回款率 | 88.01 | 97.07 | 140.23 |
| 协议销售均价 | 14602.33 | 14149.74 | 10676.98 |
| 结转面积 | 142.54 | 139.84 | 10.82 |
| 结转收入 | 118.29 | 178.08 | 14.13 |
| 平均结算销售均价 | 8298.72 | 12734.19 | 13066.90 |

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3月底，公司在售项目总可售面积1611.65万平方米，已取得预售证剩余可售建筑面积201.53万平方米。去化率方面，公司在售项目综合去化率80.59%。部分项目去化率较低，其中，成都西岸、成都印长江1期、成都印长江2期项目车位配比高，剩余部分均为车位；时光绘项目部分商业自持；贵阳朗阅为分期开发项目，整体去化周期较长。总体看，公司在售项目去化情况较好。

截至2020年3月底，公司全口径可售货值1183.98亿元（含已拿地未开发项目），同比变化不大；公司权益货值702.33亿元，同比增长11.96%。

表 9　截至 2020 年 3 月底公司在售项目情况（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 | 东原逸墅 | 上海 | 住宅、商业 | 100.00 | 15.01 | 15.01 | 14.24 | 94.92 |
| 2 | 桐南美麓 | 上海 | 住宅、商业 | 30.00 | 21.66 | 15.30 | 15.27 | 99.80 |
| 3 | 江山美宸 | 上海 | 住宅、商业 | 10.45 | 5.91 | 4.46 | 3.85 | 86.35 |
| 4 | 印柒雅 | 上海 | 住宅、商业 | 65.00 | 3.44 | 2.43 | 2.43 | 99.98 |
| 5 | 东原碧桂园 | 上海 | 住宅、商业 | 49.42 | 6.28 | 4.10 | 1.35 | 32.97 |
| 6 | 熙岸花园 | 苏州 | 住宅、商业 | 26.51 | 4.80 | 4.17 | 3.67 | 88.01 |
| 7 | 原著花园 | 苏州 | 住宅、商业 | 26.51 | 7.17 | 6.04 | 4.68 | 77.51 |
| 8 | 东原千浔 | 苏州 | 住宅、商业 | 98.73 | 13.60 | 12.12 | 11.89 | 98.08 |
| 9 | 珑悦天境 | 苏州 | 住宅、商业 | 15.87 | 4.28 | 4.28 | 3.57 | 83.52 |
| 10 | 珑悦兰庭 | 苏州 | 住宅、商业 | 15.87 | 2.60 | 2.60 | 1.47 | 56.44 |
| 11 | 苏州阅境 | 苏州 | 住宅、商业 | 38.64 | 11.32 | 8.83 | 6.60 | 74.76 |
| 12 | 未来科技城 | 杭州 | 住宅、商业 | 98.82 | 14.03 | 14.03 | 13.32 | 94.91 |
| 13 | 吴越府 | 杭州 | 住宅、商业 | 48.38 | 27.78 | 19.80 | 13.45 | 67.91 |
| 14 | 杭州璞阅 | 杭州 | 住宅、商业 | 48.76 | 9.98 | 9.98 | 8.53 | 85.45 |
| 15 | 国滨府 | 杭州 | 住宅、商业 | 31.35 | 5.44 | 5.44 | 4.40 | 80.96 |
| 16 | 秋实宸悦居 | 杭州 | 住宅、商业 | 50.00 | 7.57 | 5.28 | 5.26 | 99.65 |
| 17 | 玖章赋 | 杭州 | 住宅、商业 | 34.14 | 37.21 | 5.60 | 5.60 | 100.00 |
| 18 | 拥翠府 | 杭州 | 住宅、商业 | 49.59 | 8.21 | 2.31 | 2.31 | 100.00 |
| 19 | 逸城亲水生态住宅 | 武汉 | 住宅、商业 | 100.00 | 25.88 | 25.88 | 25.86 | 99.93 |
| 20 | 武汉启城 | 武汉 | 住宅、商业 | 99.28 | 102.98 | 73.27 | 72.43 | 98.85 |
| 21 | 东原乐见城 | 武汉 | 住宅、商业 | 51.00 | 58.63 | 43.71 | 43.66 | 99.90 |
| 22 | 武汉朗阅 | 武汉 | 住宅、商业 | 45.90 | 28.74 | 7.13 | 3.00 | 42.04 |
| 23 | 武汉阅境 | 武汉 | 住宅、商业 | 95.70 | 14.37 | 11.60 | 2.83 | 24.38 |
| 24 | 东原栖湘花园 | 长沙 | 住宅、商业 | 63.00 | 28.31 | 2.86 | 0.70 | 24.61 |
| 25 | 晴天苑 | 郑州 | 住宅、商业 | 51.00 | 4.76 | 4.33 | 4.33 | 100.00 |
| 26 | 郑州阅城 | 郑州 | 住宅、商业 | 20.24 | 59.14 | 27.37 | 18.68 | 68.25 |
| 27 | 东原湖山阅 | 郑州 | 住宅、商业 | 67.13 | 12.52 | 4.53 | 1.56 | 34.44 |
| 28 | 盱中兆科学府 | 淮安 | 住宅、商业 | 95.00 | 23.91 | 14.09 | 9.99 | 70.90 |
| 29 | 天悦府 | 许昌 | 住宅、商业 | 31.66 | 6.09 | 6.09 | 4.87 | 79.99 |
| 30 | 东原 1891 | 重庆 | 住宅、商业 | 100.00 | 29.68 | 16.53 | 16.32 | 98.74 |
| 31 | 嘉阅湾 | 重庆 | 住宅、商业 | 100.00 | 54.65 | 38.37 | 38.26 | 99.71 |
| 32 | 湖山樾 | 重庆 | 住宅、商业 | 100.00 | 45.87 | 34.51 | 34.51 | 100.00 |
| 33 | 江山樾 | 重庆 | 住宅、商业 | 30.00 | 88.02 | 88.02 | 68.77 | 78.13 |
| 34 | 东原世界时 | 重庆 | 住宅、商业 | 100.00 | 3.80 | 3.80 | 2.98 | 78.54 |
| 35 | 长河原 | 重庆 | 住宅、商业 | 50.00 | 14.11 | 11.72 | 10.91 | 93.08 |
| 36 | 重庆印江州 | 重庆 | 住宅、商业 | 31.30 | 62.03 | 24.58 | 19.22 | 78.20 |
| 37 | 铂悦澜庭 | 重庆 | 住宅、商业 | 31.64 | 55.56 | 33.60 | 32.77 | 97.52 |
| 38 | 千屿 | 重庆 | 住宅、商业 | 33.00 | 28.40 | 28.40 | 21.69 | 76.37 |
| 39 | 阅璟山 | 重庆 | 住宅、商业 | 45.00 | 16.86 | 11.25 | 9.29 | 82.54 |
| 40 | 双碑晴天 | 重庆 | 住宅、商业 | 90.00 | 2.52 | 2.52 | 2.05 | 81.21 |
| 41 | 嘉阅滨江 | 重庆 | 住宅、商业 | 46.50 | 31.28 | 9.65 | 5.62 | 58.25 |

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 42 | 西阅星辰 | 重庆 | 住宅、商业 | 49.66 | 3.78 | 3.78 | 2.06 | 54.41 |
| 43 | 东原香山 | 重庆 | 住宅、商业 | 100.00 | 31.86 | 31.86 | 16.50 | 51.79 |
| 44 | 昆明璞阅 | 昆明 | 住宅、商业 | 93.22 | 19.61 | 19.31 | 14.78 | 76.56 |
| 45 | 昆明启城 | 昆明 | 住宅、商业 | 96.98 | 70.41 | 5.99 | 2.10 | 35.09 |
| 46 | 贵阳朗阅 | 贵阳 | 住宅、商业 | 79.36 | 39.57 | 11.19 | 1.98 | 17.73 |
| 47 | 东原亲山 | 镇江 | 住宅、商业 | 48.82 | 6.64 | 6.17 | 5.97 | 96.75 |
| 48 | 翡翠华府四期 | 镇江 | 住宅、商业 | 4.75 | 13.01 | 12.77 | 6.45 | 50.50 |
| 49 | 长江熙岸孔雀城 | 马鞍山 | 住宅、商业 | 19.95 | 19.15 | 19.15 | 18.74 | 97.84 |
| 50 | 南京印长江 | 南京 | 住宅、商业 | 96.61 | 5.39 | 5.39 | 4.67 | 86.51 |
| 51 | 中骏东原璟阅 | 南京 | 住宅、商业 | 47.77 | 21.26 | 7.17 | 2.98 | 41.62 |
| 52 | 绵阳东原城 | 绵阳 | 住宅、商业 | 100.00 | 41.37 | 41.37 | 38.55 | 93.18 |
| 53 | 华宇东原朗阅 | 绵阳 | 住宅、商业 | 46.03 | 21.01 | 17.62 | 10.70 | 60.72 |
| 54 | 绵阳阅城 | 绵阳 | 住宅、商业 | 48.86 | 57.74 | 9.50 | 5.57 | 58.65 |
| 55 | 金马湖壹号 | 成都 | 住宅、商业 | 100.00 | 31.42 | 18.10 | 16.00 | 88.38 |
| 56 | 西岸 | 成都 | 住宅、商业 | 100.00 | 51.38 | 51.38 | 42.36 | 82.45 |
| 57 | 成都晴天见 | 成都 | 住宅、商业 | 100.00 | 32.64 | 31.84 | 26.25 | 82.43 |
| 58 | 时光绘 | 成都 | 商业 | 48.45 | 14.17 | 14.17 | 5.47 | 38.58 |
| 59 | 翰林首府 | 成都 | 住宅、商业 | 17.50 | 15.32 | 15.32 | 14.51 | 94.70 |
| 60 | 成都印长江 1 期 | 成都 | 住宅、商业 | 95.00 | 6.53 | 6.53 | 5.18 | 79.43 |
| 61 | 成都印长江 2 期 | 成都 | 住宅、商业 | 30.88 | 2.98 | 2.98 | 2.26 | 75.85 |
| 62 | 香门第名家 | 成都 | 住宅、商业 | 45.00 | 9.70 | 8.99 | 5.24 | 58.30 |
| 63 | 翰林学府 | 成都 | 住宅、商业 | 48.37 | 21.69 | 6.33 | 5.36 | 84.74 |
| 64 | 西安阅境 | 西安 | 住宅、商业 | 47.22 | 29.50 | 16.42 | 9.02 | 54.95 |
| 65 | 玖城阅 | 渭南 | 住宅、商业 | 90.00 | 41.14 | 9.49 | 1.96 | 20.68 |
| **合计** | | -- | -- | -- | **1611.65** | **1038.39** | **836.86** | -- |

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）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，新增土地主要位于一、二线城市，项目储备质量较好。**

2019 年，公司获取土地 18 宗，新增土地建筑面积 344.21 万平方米，同比增长 34.04%；按公司土地权益比例计算的建筑面积为 232.76 万平方米（综合权益占比 67.62%），同比增长 70.50%。2019 年新增土地位于上海、杭州、成都、重庆、南京等城市。其中，昆明、重庆、绵阳、长沙、渭南土地建筑面积占比分别为 16.54%、14.78%、13.57%、11.76%和 10.87%；一、二线城市土地建筑面积占比 75.56%。

2020年一季度，公司通过招拍挂获取土地6宗，位于武汉、重庆、广州、苏州、佛山，新增土地建筑面积88.04万平方米。

截至2020年3月底，公司土地价款中尚有21.99亿元未缴纳，其中公司权益未付金额为10.32亿元。

表10　2019年及2020年一季度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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2019 年 1 月 | 3.86 | 7.73 | 成都 | 住宅用地 | 招拍挂 | 5600.00 | 45.00 |
| 2019 年 1 月 | 8.77 | 22.12 | 重庆 | 居住用地 | 招拍挂 | 4881.50 | 46.50 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2019 年 3 月 | 9.09 | 15.84 | 重庆 | 居住用地 | 招拍挂 | 5934.00 | 49.66 |
| 2019 年 3 月 | 13.82 | 37.42 | 渭南 | 居住用地 | 收并购 | / | 90.00 |
| 2019 年 3 月 | 9.83 | 29.49 | 武汉 | 居住用地 | 招拍挂 | 2700.00 | 45.90 |
| 2019 年 3 月 | 6.08 | 9.36 | 上海 | 住宅用地 | 招拍挂 | 13050.00 | 96.94 |
| 2019 年 3 月 | 0.86 | 2.61 | 上海 | 住宅用地 | 招拍挂 | 11873.00 | 50.00 |
| 2019 年 4 月 | 6.87 | 17.23 | 成都 | 居住用地、商业用地 | 招拍挂 | 5819.97 | 48.37 |
| 2019 年 7 月 | 11.68 | 46.70 | 绵阳 | 居住用地 | 招拍挂 | 2391.04 | 48.86 |
| 2019 年 6 月 | 5.87 | 8.61 | 重庆 | 住宅用地 | 招拍挂 | 8132.00 | 47.64 |
| 2019 年 6 月 | 4.24 | 6.42 | 西安 | 住宅用地、商业用地 | 司法拍卖 | 7388.00 | 90.00 |
| 2019 年 7 月 | 6.62 | 18.54 | 南京 | 住宅用地 | 招拍挂 | 12137.00 | 33.00 |
| 2019 年 7 月 | 18.36 | 56.93 | 昆明 | 居住用地 | 招拍挂 | 3569.00 | 96.98 |
| 2019 年 7 月 | 4.92 | 8.85 | 成都 | 住宅用地、商业用地 | 招拍挂 | 3583.00 | 45.90 |
| 2019 年 7 月 | 2.08 | 5.42 | 杭州 | 住宅用地 | 招拍挂 | 10386.00 | 50.00 |
| 2019 年 8 月 | 2.56 | 6.14 | 杭州 | 住宅用地 | 招拍挂 | 25615.00 | 49.59 |
| 2019 年 8 月 | 20.25 | 40.49 | 长沙 | 住宅用地 | 招拍挂 | 1052.50 | 94.68 |
| 2019 年 12 月 | 3.93 | 4.32 | 重庆 | 住宅用地、商业用地 | 招拍挂 | 3793.57 | 70.00 |
| **合计** | **139.67** | **344.21** | -- | -- | -- | -- | -- |
| 2020 年 1 月 | 0.91 | 3.18 | 佛山 | 住宅用地 | 招拍挂 | 6441.00 | 100.00 |
| 2020 年 1 月 | 14.55 | 37.21 | 武汉 | 住宅用地 | 招拍挂 | 5606.00 | 60.00 |
| 2020 年 1 月 | 9.62 | 26.20 | 武汉 | 商业用地 | 招拍挂 | 1936.00 | 100.00 |
| 2020 年 1 月 | 3.25 | 9.02 | 广州 | 住宅用地 | 招拍挂 | 9500.00 | 100.00 |
| 2020 年 3 月 | 4.87 | 7.29 | 重庆 | 居住用地 | 招拍挂 | 4376.00 | 51.00 |
| 2020 年 3 月 | 2.57 | 5.14 | 苏州 | 住宅用地 | 招拍挂 | 14195.98 | 50.00 |
| **合计** | **35.77** | **88.04** | -- | -- | -- | -- | -- |

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 3 月底，公司未开发土地规划计容建筑面积合计 298.29 万平方米，较 2019 年 3 月底增长 64.78%；权益建筑面积 223.75 万平方米（综合权益占比 75.01%）。公司未开发土地储备位于重庆、杭州、苏州、成都、广州、上海、西安等地。其中，武汉、重庆、长沙、昆明、贵阳土地建筑面积占比分别为 21.26%、19.58%、16.09%、11.00%和 7.60%。

表 11　截至 2020 年 3 月底未开发土地储备情况（单位：万平方米、%）

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|
| 金马湖壹号 | 成都 | 1.87 | 1.97 | 100.00 | 1.97 |
| 翰林学府 | 成都 | 3.49 | 8.76 | 48.37 | 4.23 |
| 印未来 | 西安 | 4.24 | 6.42 | 90.00 | 5.78 |
| 玖城阅 | 西安 | 5.01 | 13.56 | 90.00 | 12.20 |
| 绵阳阅城 | 绵阳 | 5.40 | 21.60 | 48.86 | 10.56 |
| 莘庄项目 | 上海 | 0.86 | 2.61 | 50.00 | 1.31 |
| 吴越府 | 杭州 | 0.35 | 0.75 | 48.38 | 0.36 |
| 苏州滨原 | 苏州 | 2.57 | 5.14 | 50.00 | 2.57 |
| 东原栖湘花园 | 长沙 | 9.58 | 17.74 | 63.00 | 11.18 |
| 东原启城 | 长沙 | 15.13 | 30.26 | 94.68 | 28.65 |
| 滨河南路 | 武汉 | 14.55 | 37.21 | 60.00 | 22.33 |
| 金北一路 | 武汉 | 9.62 | 26.20 | 100.00 | 26.20 |
| 悦来项目 | 重庆 | 5.87 | 8.61 | 47.64 | 4.10 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 东原香山 | 重庆 | 10.96 | 11.99 | 100.00 | 11.99 |
| 湖山樾 | 重庆 | 2.59 | 4.87 | 100.00 | 4.87 |
| 铂悦澜庭 | 重庆 | 3.81 | 11.51 | 31.64 | 3.64 |
| 印江州 | 重庆 | 2.65 | 9.81 | 31.30 | 3.07 |
| 仙女山项目 | 重庆 | 3.93 | 4.32 | 70.00 | 3.02 |
| 鱼嘴 | 重庆 | 4.87 | 7.29 | 51.00 | 3.72 |
| 昆明启城 | 昆明 | 10.58 | 32.81 | 96.98 | 31.81 |
| 贵阳朗阅 | 贵阳 | 7.57 | 22.67 | 79.36 | 17.99 |
| 佛山容桂项目 | 佛山 | 0.91 | 3.18 | 100.00 | 3.18 |
| 广州印未来 | 广州 | 3.25 | 9.02 | 100.00 | 9.02 |
| **合计** | -- | **129.64** | **298.29** | -- | **223.75** |

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

3. 专用车业务

**2019 年，专用车订单量增加，产能利用率上升；受益于专用车销量增加，专用车销售收入有所增长；受原材料及人工成本增加影响，该板块综合毛利率有所下滑。**

2019 年，公司实现专用车销售收入 9.45 亿元，同比增长 15.81%。从产品结构看，防弹运钞车收入 3.58 亿元，同比增长 11.18%，主要系防弹运钞车销量增加所致；系统集成车销售收入 4.37 亿元，同比增长 28.53%，主要系销量增加所致；航空专用车收入 1.50 亿元，较 2018 年小幅下降。2020 年一季度，专用车销售收入 0.73 亿元，较上年同期下降 50.00%，主要系受疫情影响，车间生产进度放缓，专用车交付及结转收入时间延后所致。

毛利率方面，2019 年公司专用车业务综合毛利率 21.63%，同比下降 6.34 个百分点。其中，防弹运钞车毛利率下降 3.21 个百分点至 19.46%；系统集成车毛利率下降 8.51 个百分点至 28.25%；航空专用车毛利率下降 8.01 个百分点至 12.12%。2020 年一季度，公司专用车业务综合毛利率为 21.28%。

表 12 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 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 | 3.22 | 39.46 | 22.67 | 3.58 | 37.84 | 19.46 | 0.23 | 30.91 | 17.95 |
| 系统集成车 | 3.40 | 41.67 | 36.76 | 4.37 | 46.24 | 28.25 | 0.23 | 31.83 | 27.11 |
| 航空专用车 | 1.54 | 18.87 | 20.13 | 1.50 | 15.92 | 12.12 | 0.27 | 37.26 | 19.06 |
| **合计** | **8.16** | **100.00** | **27.97** | **9.45** | **100.00** | **21.63** | **0.73** | **100.00** | **21.28** |

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

迪马工业主要采购原材料包括汽车底盘、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%。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，采购渠道多样化，包括招标采购、竞价采购、定向采购等。公司与供应商建立了长期的战略合作关系，在商务政策上互相给予优惠，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%。

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。2019 年，各类车型订单数量均有不同程度的增长，产量合计 3133 辆，同比增长 25.32%，专用车产能利用率同比上升 11.31 个百分点至 55.95%。2019 年，公司销量 2825 辆，同比增长 13.00%；由于公司获取订单量增加，产量增长幅度大于销售增长幅度，导致产销率下降至 90.17%。2020 年一季度，受疫情影响，专用车产量及销量均有所下降。

表 13　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 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 产能 | 5600 | 5600 | 1400 |
| 产量 | 2500 | 3133 | 214 |
| 销量 | 2500 | 2825 | 186 |
| 产能利用率 | 44.64 | 55.95 | 15.28 |
| 产销率 | 100.00 | 90.17 | 86.92 |

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，2019 年，前五大客户销售总额占专用车业务销售总额比重为 10.23%，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 14　迪马工业 2019 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 |
|---|---|---|---|---|
| 上海云峰汽车销售服务有限公司 | 4 年 | 防弹车 | 3958.42 | 2.92 |
| 中国人民银行集中采购中心 | 5 年以上 | 防弹车 | 3237.17 | 2.39 |
| 中国电信股份有限公司 | 5 年以上 | 集成车 | 2693.81 | 1.99 |
| 江西江铃汽车集团改装车有限公司 | 5 年以上 | 集成车 | 2378.32 | 1.76 |
| 大连市公安局 | 5 年以上 | 集成车 | 1576.80 | 1.16 |
| **合计** | | -- | **13,844.51** | **10.23** |

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 2019 年底，公司存货、总资产周转次数分别为 0.36 次和 0.30 次，较上年底有所提升。通过与 74 家房地产企业经营效率指标均值对比，公司经营效率高于行业平均水平。

表 15　截至 2019 年底公司与同行业企业经营效率指标情况（单位：次）

| 项目 | 存货周转率 | 总资产周转率 |
|---|---|---|
| 迪马股份 | 0.36 | 0.30 |
| 平均值 | 0.28 | 0.21 |

注：上表平均值为 $AA^+$、AAA 级别房地产企业经营效率指标均值，其中 $AA^+$级别企业 33 家、AAA 级别企业 41 家

资料来源：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，进一步提升全产品力，强化品牌竞争优势；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

1. 东银控股债务重组事项

**跟踪期内，东银控股债务重组进展顺利，并完成第一年利息支付，联合资信将持续关注东银控股债务重组后续进展情况。**

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。

2019 年 12 月 19 日，东银控股债委会召开第九次会议，参会的债权人代表对《关于 2019 年留债利息支付安排的议案》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通过比例，并于 2019 年底完成债务重组第一年利息支付。

2. 收并购及合作开发诉讼事项

**跟踪期内，公司诉讼尚在一审阶段，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”）、朱军伟签订《国华礼品城二期项目合作协议》（下称《合作协议》），约定东原公司、朱军伟共同出资设立项目公司，受让国华公司名下位于武汉市硚口区利济南路与汉正街交汇处的国华礼品城二期项目并进行项目合作开发。《合作协议》履行过程中，国华公司在东原公司已向其支付 6 亿元款项的情况下，未按约定将已竣工的国华礼品城一期项目抵押给东原公司，同时国华礼品城二期项目现阶段不具备转让至项目公司的条件，双方数次协商无果后，东原公司于 2019 年 4 月 24 日，向湖北省高级人民法院提起诉讼并申请保全国华公司、朱军伟名下财产。

湖北省高级人民法院已于 2019 年 10 月 15 日正式开庭审理该案，并将本诉、反诉合并审理；庭审过程中，东原公司已根据纠纷所涉事实、证据充分主张权利，目前该案一审尚在审理中。

## 十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2018 年、2019 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均出具了标准无保留的审计意见；2020 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。

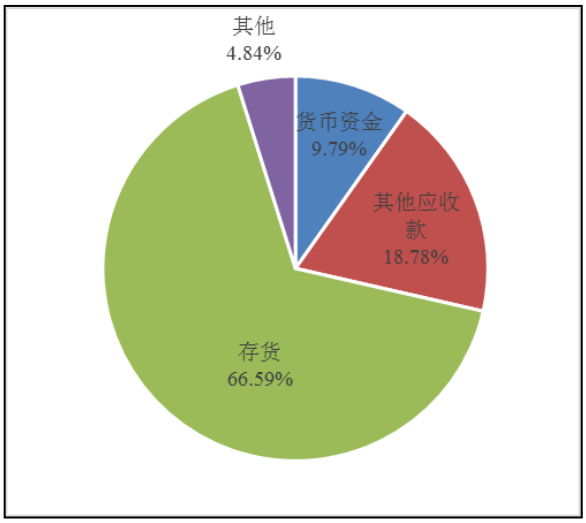
合并范围方面，2019 年，公司合并范围子公司较 2018 年底增加 88 家、减少 17 家；截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司合计 286 家，较 2019 年底增加 18 家。受房地产业务扩张影响，公司合并范围子公司增加较多，新增子公司主要为房地产项目公司，规模相对较小，财务数据可比性尚可。

2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模稳步增长，货币资金持续下降，用于借款抵押的投资性房地产规模增长快。**

截至 2019 年底，公司资产总额 725.12 亿元，较上年底增长 23.19%；公司资产结构仍以流动资产为主。

图 3　截至 2019 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 2019 年底，公司流动资产 643.50 亿元，较上年底增长 21.55%，主要源于其他应收款和存货的增长；公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要来源于房地产项目的预售回款及向金融机构取得的借款，2019 年底为 63.00 亿元，较上年底下降 21.08%，主要系拿地支出增加所致；受限资金包括预售监管资金 16.42 亿元和各类保证金 6.14 亿元。截至 2019 年底，公司存货 428.50 亿元，较上年底增长 21.90%，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 52.40 亿元，开发成本 373.89 亿元，均为房地产项目成本；存货跌价准备余额 3.32 亿元，计提项目包括东原千浔（苏州）、江山樾（重庆）、东原逸墅（上海）、时光绘（成都）、杭州璞阅（杭州）和东原郦湾（上海）等。公司其他应收款 120.84 亿元，较上年底增长 62.35%，主要系合作开发房地产项目往来款及借款增加所致；公司其他应收款主要为保证金及押金（占 5.63%）、少数股东往来（占 48.95%）以及关联单位往来（占 36.08%）；从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位金额合计 44.01 亿元，占期末余额的 36.09%；期末其他应收款坏账准备余额 1.08 亿元，其中因非并表合作项目计提的坏账准备余额为 0.72 亿元。

表 16　截至 2019 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 | 9.84 | 2 年以内 |
| 深圳市平嘉投资管理有限公司 | 少数股东往来 | 9.45 | 1 年以内 |
| 深圳联新投资管理有限公司 | 少数股东往来 | 9.16 | 2 年以内 |
| 杭州旭辉置业有限公司 | 少数股东往来 | 8.69 | 1 年以内 |
| 旭辉集团股份有限公司 | 少数股东往来 | 6.87 | 2 年以内 |
| **合计** | -- | **44.01** | -- |

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司非流动资产合计 81.62 亿元，较上年底增长 37.85%，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 2019 年底，公司长期股权投资 26.43 亿元，较上年底增长 74.78%，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 34.58 亿元，较上年底增长 27.67%，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 6.00 亿元（包括金山广场体育主体购物中心和时光绘自持公寓 1 栋）；投资性房地产公允价值变动 1.49 亿元。公司递延所得税资产 14.19 亿元，同比增长 24.10%，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 2019 年底，公司受限资产合计 199.03 亿元，占资产总额的 27.45%。

表 17　截至 2019 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 | 22.55 | 预售监管或为各类保证金 |
| 存货 | 141.45 | 借款抵押 |
| 固定资产 | 0.65 | 借款抵押 |
| 长期股权投资 | 1.87 | 借款质押 |
| 投资性房地产 | 32.50 | 借款抵押 |
| **合计** | **199.03** | -- |

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 743.58 亿元，较 2019 年底增长 2.55%。其中，公司货币资金 48.11 亿元，较 2019 年底下降 23.63%，主要系一季度支付土地款较多所致；公司存货 479.26 亿元，较 2019 年底增长 11.84%。

3．所有者权益和负债

（1）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，权益结构稳定性较弱。**

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 150.50 亿元，较上年底增长 30.73%，主要系少数股东权益增长所致。公司少数股东权益 59.14 亿元，较上年底增加 26.72 亿元，主要系公司合作开发项目增加所致；公司实行股权激励计划授予预留限制性股票，股本小幅增长至 24.36 亿元。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 16.19%、15.89%、23.77%和 39.30%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 145.29 亿元，较 2019 年底下降 3.46%，主要系少数股东权益减少所致；所有者权益构成较 2019 年底变化不大。

（2）负债

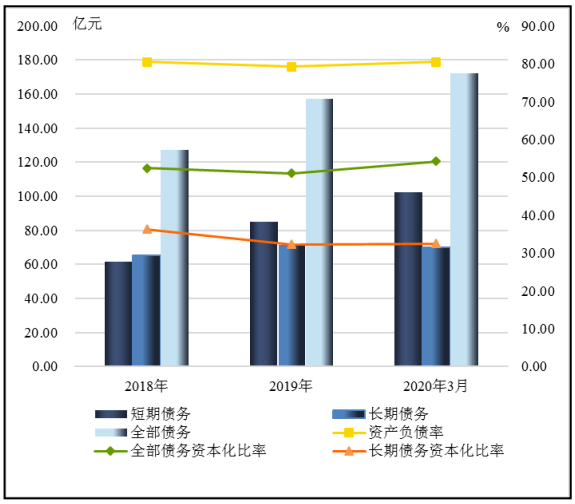
**跟踪期内，公司债务规模扩张较快，整体债务负担波动上升，但仍低于行业平均水平；短期债务规模快速攀升，公司短期偿债压力加大；公司预售房款增长，对未来结转收入提供支撑。**

截至 2019 年底，公司负债总额 574.62 亿元，较上年底增长 21.36%。其中，流动负债占 87.01%，负债构成仍以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 499.97 亿元，较上年底增长 23.13%，主要源于短期借款、应付账款、预收款项及其他流动负债的增长。公司短期借款 20.08 亿元，较上年底增加 15.23 亿元，主要系公司融资需求增加所致。其中，质押借款占 24.16%、抵押借款占 73.59%和保证借款占 2.25%。公司应付账款 58.97 亿元，较上年底增长 69.87%，主要系应付工程款规模增加所致。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。公司预收款项 265.00 亿元（其中预售房款占 99.35%），较上年底增长 13.96%，主要系预售房款增长所致；公司预售房款规模较大，交房后即可确认收入，为未来收入提供了有力支撑。公司其他应付款 66.62 亿元，较上年底增长 13.68%，主要系关联方往来款增加所致。公司其他流动负债 19.09 亿元，较上年底增加 12.12 亿元，主要系交付项目计提的土地增值税金额增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 74.65 亿元，较上年底增长 10.67%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。长期借款 66.23 亿元，较上年底增长 5.24%；全部为抵押借款。应付债券 5.59 亿元，系于 2019 年 2 月发行的中期票据（“19 迪马实业 MTN001”），发行额度为 5.60 亿元，票面年利率 8.00%。

图 4　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 2019 年底，公司有息债务规模为 157.01 亿元，较上年底增长 23.67%，主要系短期债务增长所致。公司短期债务占比较 2018 年底上升 5.81 个百分点至 54.26%。公司短期债务 85.20 亿元，较上年底增长 38.51%。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 79.24%、51.06%和 32.30%，分别较 2018 年底下降 1.20

个百分点、1.39 个百分点和 3.94 个百分点。通过与 74 家房地产企业债务指标均值对比，公司有息债务负担低于行业平均水平。

表 18　截至 2019 年底公司与同行业企业债务指标情况

（单位：%）

| 项目 | 资产负债率 | 全部债务资本化比率 | 长期债务资本化比率 |
|---|---|---|---|
| 迪马股份 | 79.24 | 49.11 | 32.30 |
| 平均值 | 77.30 | 57.86 | 48.26 |

注：上表平均值为 AA+、AAA 级别房地产企业债务指标均值，其中 AA+级别企业 33 家、AAA 级别企业 41 家；为便于对比，有息债务调整项仅为其他流动负债中的应付短期债券，其他有息债务未作调整，因此迪马股份全部债务资本化比率与报告计算口径有差异

资料来源：根据 Wind 数据整理

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 598.29 亿元，较 2019 年底增长 4.12%。短期借款 35.20 亿元，较 2019 年底增长 75.27%；合同负债 282.40 亿元（2019 年底预收款项 265.00 亿元），合同负债为预售房款，预售房款规模较大，对未来结转收入提供支撑。公司有息债务合计 171.35 亿元，较 2019 年底增长 9.13%。其中，短期债务为 101.36 亿元（较 2019 年底增长 18.96%），短期债务占比上升至 59.15%。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 80.46%、54.11%和 32.51%，分别较 2019 年底上升 1.22 个百分点、3.20 个百分点和 0.21 个百分点。截至 2020 年 3 月底，公司长期债务为 69.99 亿元，2021 年、2022 年到期规模分别为 27.07 亿元和 39.63 亿元。

表 19　长期债务到期分布（单位：亿元）

| 年份 | 到期规模 |
|---|---|
| 2021 年 | 27.07 |
| 2022 年 | 39.63 |
| 2023 年 | 0.00 |
| 2024 年及以后 | 3.29 |

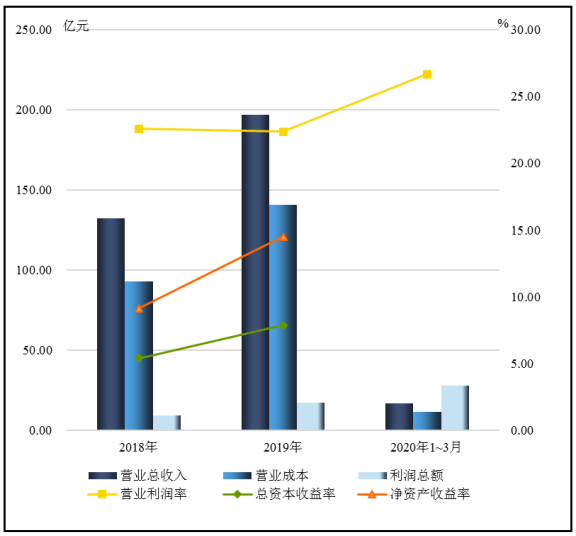
资料来源：根据公司提供资料整理

4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入及利润规模大幅增长，公司主营业务盈利水平波动上升，整体盈利能力较好。**

2019 年，公司营业收入和营业成本分别为 196.97 亿元和 140.54 亿元，同比分别增长 48.71%和 51.42%，收入增长主要系当期房地产业务竣工交付面积增加、结转收入规模增长所致。公司期间费用 19.58 亿元，同比增长 42.05%，主要系销售费用和管理费用增长所致；财务费用 1.82 亿元，同比下降 16.53%，主要系本期利息资本化金额增加，利息费用化金额减少所致；公司期间费用率 9.94%，同比变化不大。非经常性损益方面，2019 年，公司公允价值变动收益 1.49 亿元，同比增加 1.26 亿元，增长源自投资性房地产公允价值变动收益；投资收益 4.95 亿元，同比增加 2.07 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 23.16%。2019 年，公司净利润 21.85 亿元（同比增长 107.28%），其中归属于母公司的净利润 14.32 亿元（同比增长 40.86%），少数股东损益 7.53 亿元（同比增加 7.15 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 16.73 亿元，同比增长 30.78%；利润总额和净利润分别为 1.88 亿元和 1.02 亿元。

图 5　公司盈利情况




资料来源：根据公司提供资料整理

盈利指标方面，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率分别为 22.37%、7.88%和 14.52%，分别同比下降 0.21 个百分点、

上升 2.47 个百分点和上升 5.36 个百分点。2020 年一季度，营业利润率 26.67%，较 2019 年上升 4.30 个百分点。通过与 74 家房地产企业盈利指标均值对比，公司营业利润率略低于行业平均水平，净资产收益率高于行业平均水平。

表 20　截至 2019 年底公司与同行业企业盈利指标情况

（单位：%）

| 项目 | 营业利润率 | 净资产收益率 |
|---|---|---|
| 迪马股份 | 22.37 | 14.52 |
| 平均值 | 24.14 | 11.09 |

注：上表平均值为 AA$^+$、AAA 级别房地产企业盈利指标均值，其中 AA$^+$级别企业 33 家、AAA 级别企业 41 家
资料来源：根据 Wind 数据整理

5. 现金流及保障

**2019 年以来，公司加快拿地节奏，经营活动现金流出大幅增加，取得借款收到的现金增加，考虑到公司房地产业务未来的发展情况，公司存在一定的对外融资需求。**

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入量 245.65 亿元（其中销售商品、提供劳务收到的现金 235.13 亿元），同比变化不大；由于本期项目增加，支付的土地及工程成本增加致使经营活动现金流出量同比增长 36.23%至 240.96 亿元；经营活动现金净流量为 4.68 亿元。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，2019 年投资活动现金流入量 63.38 亿元（同比增长 28.75%），投资活动现金流出量 74.60 亿元（同比增长 34.14%），投资活动现金流量净额为-11.22 亿元。2019 年，筹资活动前现金流净额-6.54 亿元，有一定融资需求。筹资活动现金流入量 159.95 亿元，同比增长 30.35%，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 170.28 亿元，同比增长 4.70%；筹资活动现金流量净额为-10.33 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-25.91 亿元，较 2019 年同期减少 11.82 亿元，主要系房地产销售回款同比下降以及往来款支出增加所致；投资活动现金流量净额为 4.66 亿元，同比增加 7.07 亿元，主要系收到非并表合作项目归还的借款及往来款增加所致；筹资活动现金流量净额 11.90 亿元，同比增加 3.97 亿元，主要系本期取得借款收到的现金增加所致。

6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债指标弱，考虑到房地产业务销售回款规模较大，可一定程度上缓解短期债务压力；公司长期债务指标有所提升。**

从短期偿债能力指标来看，2019 年，公司流动和速动比率分别为 128.71%和 43.00%，同比分别下降 1.68 个百分点和 0.81 个百分点。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 125.72%和 34.53%，分别较 2019 年底下降 2.98 个百分点和 8.47 个百分点。2019 年，公司经营现金流动负债比率 0.94%，同比下降 15.88 个百分点。公司流动负债中预收款项占比大，主要为预售房款。2019 年及 2020 年一季度，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为 0.74 倍和 0.47 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 30.65 亿元，同比增长 50.17%。EBITDA 利息倍数由 2018 年的 1.74 倍增至 2019 年的 2.35 倍，全部债务/EBITDA 由 2018 年的 6.22 倍降至 2019 年的 5.12 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 315.35 亿元，未使用额度 232.36 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 2020 年 3 月底，公司对外担保 46.28 亿元，占净资产的 31.85%，均为对联营公司的担保。此外，公司为购房人提供的阶段性担保金额 69.03 亿元，该阶段性担保风险较小。

7. 过往债务履约情况

**迪马股份、东原地产及迪马工业过往债务履约记录良好。**

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：9150000045041506X3），截至 2020 年 5 月 20 日，迪马股份无未结清不良信贷记录；迪马股份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。

根据公司提供的东原地产中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：915001086220447294），截至 2020 年 5 月 22 日，东原地产无已结清及未结清不良信贷记录。

根据公司提供的迪马工业中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91500000676131721T），截至 2020 年 5 月 22 日，迪马工业无已结清及未结清不良信贷记录。

8. 公司本部财务分析

**跟踪期内，公司本部营业收入规模较小，盈利主要源自投资收益；有息债务规模较 2018 年底大幅下降，有息债务负担轻，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 2019 年底，公司本部资产总额为 217.14 亿元（较上年底增长 18.34%），其中流动资产占 66.48%，非流动资产占 33.52%。公司本部流动资产为 144.36 亿元，主要由货币资金（8.68 亿元）和其他应收款（133.11 亿元）构成；非流动资产 72.78 亿元，主要由长期股权投资（71.72 亿元）构成。2020 年一季度，公司本部资产总额 246.05 亿元，其中流动资产 173.28 亿元，非流动资产 72.77 亿元。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益 70.96 亿元，主要由实收资本（24.36 亿元）、资本公积（34.87 亿元）和未分配利润（9.62 亿元）构成。截至 2020 年 3 月底，公司本部所有者权益 71.46 亿元；所有者权益构成较 2019 年底变化不大。

截至 2019 年底，公司本部负债总额 146.18 亿元。其中，流动负债占 96.18%，非流动负债占 3.82%。从构成看，公司本部负债主要为其他应付款（137.17 亿元）和应付债券（5.59 亿元）。公司本部有息债务 7.99 亿元，较上年底下降 29.27%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.32%和 10.12%。截至 2020 年 3 月底，公司本部负债总额 174.58 亿元；有息债务 8.49 亿元，较 2019 年底增长 6.26%。截至 2020 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 70.96%和 10.62%。

2019 年，公司本部营业收入 6.54 亿元，同比变化不大；投资收益 9.94 亿元，利润总额 8.84 亿元；营业利润率 27.51%。2020 年一季度，公司本部营业收入 0.65 亿元，投资净收益 0.39 亿元；利润总额 0.50 亿元。

2019 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 1.62 亿元、13.94 亿元和-11.03 亿元。

9. 抗风险能力

基于对房地产行业发展趋势的基本判断，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、跟踪评级债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对“19 迪马实业 MTN001”的保障程度高；迪马工业股权质押担保能够保障“19 迪马实业 MTN001”本息偿付的安全性。**

本次跟踪评级债券“19 迪马实业

MTN001”，债券余额为 5.60 亿元。

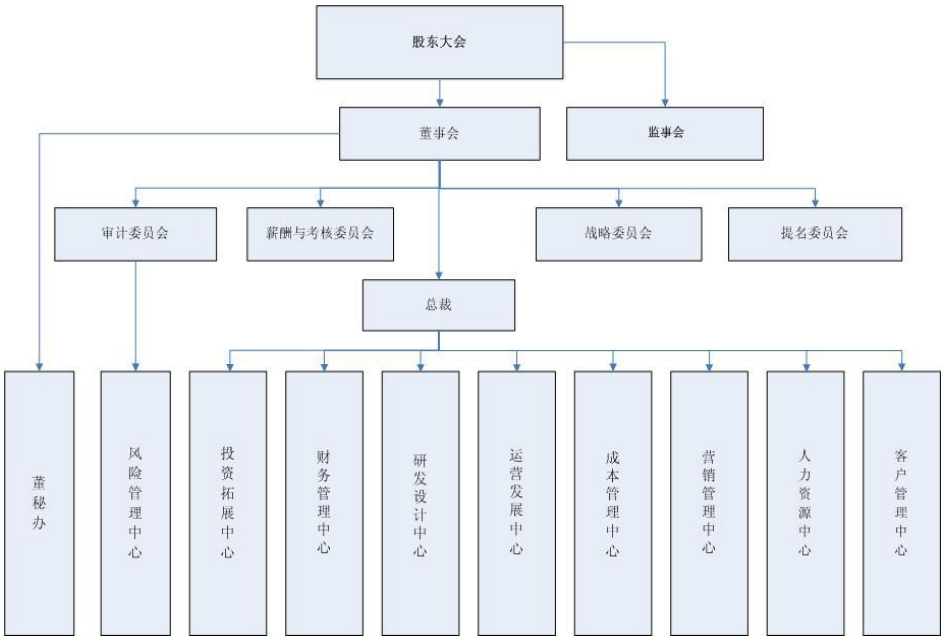
2019 年，公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 245.65 亿元和 4.68 亿元，分别为“19 迪马实业 MTN001”余额的 43.87 倍和 0.84 倍。2019 年，公司 EBITDA 为 30.65 亿元，为“19 迪马实业 MTN001”余额的 5.47 倍。

“19迪马实业MTN001”由公司所持有的迪马工业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出具的资产评估报告（编号：重康评报字〔2020〕第12号；评估基准日为2019年12月31日），迪马工业100%股权评估价值为11.17亿元，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。

## 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，评级展望维持正面。

# 附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



# 附件 1-2　截至 2020 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 | 注册资本（万元） | 持股比例（%） |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 杭州创蜀房地产开发有限责任公司 | 房地产 | 390000.00 | 34.14 |
| 2 | 深圳市创曙企业管理有限公司 | 企业管理咨询 | 273000.00 | 48.78 |
| 3 | 苏州澄东房地产开发有限公司 | 房地产 | 120000.00 | 38.64 |
| 4 | 武汉东卓房地产开发有限公司 | 房地产 | 90000.00 | 45.90 |
| 5 | 重庆迪马工业有限责任公司 | 制造业 | 80000.00 | 100.00 |
| 6 | 重庆东展钧合房地产开发有限公司 | 房地产 | 55000.00 | 47.64 |
| 7 | 东原房地产开发集团有限公司 | 房地产 | 54380.00 | 100.00 |
| 8 | 武汉东原润丰房地产开发有限公司 | 房地产 | 50000.00 | 99.28 |
| 9 | 重庆长川置业有限公司 | 房地产 | 50000.00 | 100.00 |
| 10 | 重庆东原创博房地产开发有限公司 | 房地产 | 33000.00 | 100.00 |
| 11 | 重庆腾辉控股管理有限责任公司 | 房地产 | 29146.00 | 75.01 |
| 12 | 上海万企爱佳房地产开发有限公司 | 房地产 | 20001.00 | 100.00 |
| 13 | 武汉东原天合房地产开发有限公司 | 房地产 | 20000.00 | 51.00 |
| 14 | 苏州睿升房地产开发有限公司 | 房地产 | 20000.00 | 98.73 |
| 15 | 重庆旭原创展房地产开发有限公司 | 房地产 | 20000.00 | 30.00 |
| 16 | 长沙东原润丰房地产开发有限公司 | 房地产业 | 20000.00 | 100.00 |
| 17 | 苏州滨原房地产开发有限公司 | 房地产业 | 20000.00 | 100.00 |
| 18 | 广州合生天华房地产有限公司 | 房地产业 | 19607.84 | 100.00 |
| 19 | 成都东原海纳置业有限公司 | 房地产 | 15000.00 | 100.00 |
| 20 | 成都鸿望房地产开发有限公司 | 房地产 | 15000.00 | 45.00 |
| 21 | 成都皓博房地产开发有限责任公司 | 房地产 | 14411.39 | 99.00 |
| 22 | 重庆国展房地产开发有限公司 | 房地产 | 14000.00 | 100.00 |
| 23 | 重庆达航工业有限公司 | 制造业 | 12000.00 | 100.00 |
| 24 | 重庆泰之睿建筑工程有限公司 | 建筑业 | 10080.00 | 100.00 |
| 25 | 西藏东和贸易有限公司 | 贸易 | 10000.00 | 100.00 |
| 26 | 重庆睿致天同企业管理咨询有限公司 | 租赁服务 | 10000.00 | 100.00 |
| 27 | 上海贵行投资管理有限公司 | 投资管理咨询 | 10000.00 | 100.00 |
| 28 | 南方东银置地有限公司 | 房地产 | 10000.00 | 100.00 |
| 29 | 重庆同原房地产开发有限公司 | 房地产 | 10000.00 | 100.00 |
| 30 | 重庆新东原物业管理有限公司 | 房地产 | 10000.00 | 90.92 |
| 31 | 四川荣府置地发展有限公司 | 房地产 | 10000.00 | 100.00 |
| 32 | 陕西隆润实业有限公司 | 房地产 | 10000.00 | 60.00 |
| 33 | 东轩春野（北京）文化传媒有限公司 | 租赁和商务服务业 | 10000.00 | 60.00 |

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 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 48.54 | 79.86 | 63.02 | 48.14 |
| 资产总额(亿元) | 375.59 | 588.62 | 725.12 | 743.58 |
| 所有者权益合计(亿元) | 77.66 | 115.12 | 150.50 | 145.29 |
| 短期债务(亿元) | 42.46 | 61.51 | 85.20 | 101.36 |
| 长期债务(亿元) | 94.70 | 65.45 | 71.81 | 69.99 |
| 全部债务(亿元) | 137.16 | 126.96 | 157.01 | 171.35 |
| 营业收入(亿元) | 95.38 | 132.46 | 196.97 | 16.73 |
| 利润总额(亿元) | 9.54 | 17.50 | 27.84 | 1.88 |
| EBITDA(亿元) | 10.88 | 20.41 | 30.65 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 17.41 | 68.29 | 4.68 | -25.91 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 10.37 | 29.99 | 36.10 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.34 | 0.33 | 0.36 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.28 | 0.27 | 0.30 | -- |
| 现金收入比(%) | 124.80 | 179.56 | 119.37 | 253.11 |
| 营业利润率(%) | 19.49 | 22.58 | 22.37 | 26.67 |
| 总资本收益率(%) | 3.49 | 5.42 | 7.88 | -- |
| 净资产收益率(%) | 8.26 | 9.16 | 14.52 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 54.94 | 36.25 | 32.30 | 32.51 |
| 全部债务资本化比率(%) | 63.85 | 52.45 | 51.06 | 54.11 |
| 资产负债率(%) | 79.32 | 80.44 | 79.24 | 80.46 |
| 流动比率(%) | 164.73 | 130.38 | 128.71 | 125.72 |
| 速动比率(%) | 57.01 | 43.81 | 43.00 | 34.53 |
| 经营现金流动负债比(%) | 8.65 | 16.82 | 0.94 | -4.93 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.30 | 1.74 | 2.35 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.60 | 6.22 | 5.12 | -- |

注：1. 2020 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

# 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 5.73 | 3.15 | 8.68 | 9.44 |
| 资产总额(亿元) | 210.67 | 183.50 | 217.14 | 246.05 |
| 所有者权益(亿元) | 61.04 | 67.43 | 70.96 | 71.46 |
| 短期债务(亿元) | 16.66 | 9.57 | 2.40 | 2.90 |
| 长期债务(亿元) | 47.44 | 1.72 | 5.59 | 5.59 |
| 全部债务(亿元) | 64.10 | 11.29 | 7.99 | 8.49 |
| 营业收入(亿元) | 6.46 | 6.44 | 6.54 | 0.65 |
| 利润总额(亿元) | 3.57 | 8.32 | 8.84 | 0.50 |
| EBITDA(亿元) | -- | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.61 | 0.99 | 1.62 | -0.08 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.93 | 24.65 | 31.77 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.06 | 2368.61 | 4348.47 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.03 | 0.03 | 0.03 | -- |
| 现金收入比(%) | 125.76 | 81.82 | 103.31 | 77.01 |
| 营业利润率(%) | 7.75 | 19.96 | 27.51 | 32.86 |
| 总资本收益率(%) | -- | -- | -- | -- |
| 净资产收益率(%) | 5.91 | 12.32 | 13.20 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 43.74 | 2.49 | 7.30 | 7.25 |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.23 | 14.34 | 10.12 | 10.62 |
| 资产负债率(%) | 71.03 | 63.25 | 67.32 | 70.96 |
| 流动比率(%) | 136.21 | 96.04 | 102.68 | 102.53 |
| 速动比率(%) | 136.21 | 96.04 | 102.68 | 102.53 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.60 | 0.87 | 1.15 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -- | -- | -- | -- |

注：1. 2020 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

# 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%<br>（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 |