跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1657 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“16迪马实业MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

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

重庆市迪马实业股份有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 迪马实业 MTN001	4 亿元	2016/02/25-2019/02/25	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.62	43.30	34.11	40.35
资产总额(亿元)	194.79	233.96	267.72	296.19
所有者权益合计(亿元)	47.25	61.20	62.40	64.13
长期债务(亿元)	41.33	35.59	65.02	83.58
全部债务(亿元)	72.90	87.42	106.54	119.54
营业收入(亿元)	50.13	72.46	77.31	11.21
利润总额(亿元)	4.93	7.62	6.90	1.19
EBITDA(亿元)	6.41	9.16	8.89	--
经营性净现金流(亿元)	-8.03	-6.20	1.58	4.27
营业利润率(%)	19.74	17.98	20.47	22.60
净资产收益率(%)	7.17	9.16	7.47	--
资产负债率(%)	75.74	73.84	76.69	78.35
全部债务资本化比率(%	60.67	58.82	63.06	65.09
流动比率(%)	177.78	167.11	186.35	192.60
全部债务/EBITDA(倍)	11.37	9.55	11.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.46	1.17	1.04	--
经营现金流动负债比(%)	-7.56	-4.53	1.13	--

注：1. 公司 2014 年财务数据采用 2015 年期初数；
2. 其他非流动负债调整至长期债务；
3. 2016 年一季度财务报表未经审计。

分析师

孙宏辰　李苏磊　张豪若
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

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，房地产及专用车业务在区域内具有较高的品牌知名度。跟踪期内，公司收入规模平稳增长，盈利能力较好；资产规模增长迅速，资产中存货占比大。联合资信有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到房地产行业受政策调控影响较大，公司负债率较高、债务负担加重等因素可能给公司经营带来的不利影响。

公司拟非公开发行A股股票，发行成功后将在一定程度上优化公司资本结构、降低公司负债水平。

跟踪期内，公司EBITDA及经营活动现金流入量对“16迪马实业MTN001”保障能力强。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16迪马实业MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司房地产业务收入规模保持增长，毛利率有所提高。
2. 公司预收款项规模大，为未来收入提供了一定支撑。
3. 经营活动现金流入量及 EBITDA 对“16 迪马实业 MTN001”覆盖程度高。

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，将一定程度影响公司房地产业务的发展。
2. 跟踪期内，公司债务规模扩张速度较快，债务负担进一步加重。
3. 公司在建项目较多，未来存在一定资本支出压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆市迪马实业股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆市迪马实业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因重庆市迪马实业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆市迪马实业股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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主体长期信用及“16 迪马实业 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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“重庆市迪马实业股份有限公司”，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，证券代码 600565。历经数次资本公积转增股份，及非公开发行股票，截至 2009 年 4 月，公司注册资本为人民币 72000 万元。

2014 年 4 月 18 日，迪马股份获得了中国证监会证监许可【2014】20 号《关于核准重庆市迪马实业股份有限公司向重庆东银控股集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》文件，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；公司非公开发行 43942 万股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金，本次发行价格为 3.15 元/股。截至 2014 年 8 月 29 日，迪马股份共计募集货币资金 138417.98 万元，扣除与发行有关的费用 4291.89 万元，迪马股份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。本次非公开发行所募集的配套资金用于在建项目和拟建项目建设及运营资金安排。

截至 2016 年 3 月底，公司总股本为 234586.20 万元。其中，东银控股持股 37.24%，为公司控股股东，公司实际控制人为罗韶宇。

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

截至 2016 年 3 月底，公司下设投资拓展中心、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、董秘办公室等 10 个职能部门（见附件 1-2），拥有一级子公司 21 家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 267.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益 0.95 亿元）62.40 亿元；2015 年公司实现营业收入 77.31 亿元，利润总额 6.90 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 296.19 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1.93 亿元）64.13 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 11.21 亿元，利润总额 1.19 亿元。

公司注册地址：重庆南岸区长电路8号；法定代表人：向志鹏。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中

国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

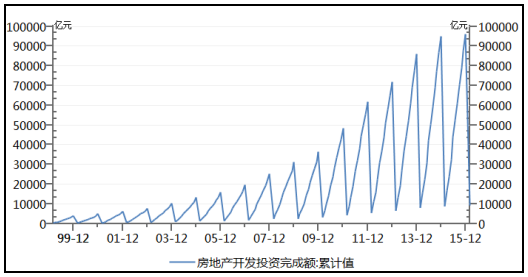
2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 房地产行业

2015 年以来，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和房地产投资增速依然地位徘徊，全国房地产市场区域分化严重，国房景气指数低位震荡。随着大量利好政策逐步出台，市场出现缓慢回暖迹象；但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，市场难以呈现爆发式增长。

图 1 房地产开发投资完成额



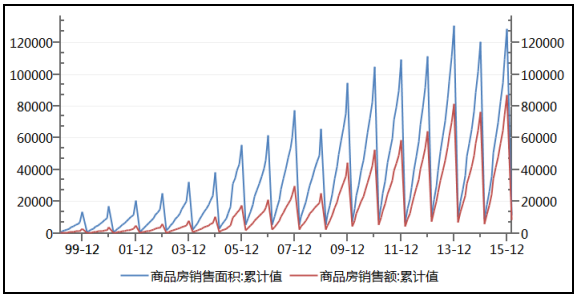
资料来源：Wind 资讯

房地产开发方面，2015 年，全国房地产开发投资额增速较上年继续回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，较上年增长 1.0%。其中，住宅投资 6.46 万亿元，占房地产开发投资总额的 67.3%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4

亿平方米，同比下降 14.0%，其中，住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

房地产销售方面，在政策不断利好的刺激下，全国整体的房地产销售情况温和回暖。2015 年，全国商品房销售面积和销售额同比均有所增长。全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。房地产供求对比方面，2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价下行压力较大。

图 2　商品房销售面积与销售额



资料来源：Wind 资讯

宏观调控政策方面，2015 年国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25 个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了 5.65%，住房公积金贷款利率调整到 3.75%。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016 年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2 月 2 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。2 月 19 日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征营业税。从相关数据来看，2016 年 1~2 月，全年房地产开发投资 9051.79 亿元，同比增长 3.00%，其中住宅投资 6027.52 亿元；房屋施工面积 60.35 亿平方米，同比增长 5.90%，其中住宅施工面积 41.46 亿平方米；房屋新开工面积 1.56 亿平方米，同比增长 9.70%；竣工面积 1.39 亿平方米，同比增长 28.90%。销售方面，2016 年 1~2 月，全国商品房销售额 8576.81 亿元，同比增长 43.60%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来

中国房地产市场有所回暖。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国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，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

商业地产现状

商业地产作为经营性物业，主要受到国民经济整体发展速度、城市化水平以及社会消费能力的影响；同时，由于商业地产的投资属性突出，其发展速度短期内受社会融资成本和通货膨胀率的影响较大。我国房地产调控政策主要针对住宅物业，商业地产受房地产调控政策影响相对较小，因此，近年来我国商业地产发展速度较快。

从物业选址方面，住宅开发可选地块较多，区域分布较广；商业物业对城市规划和商圈依赖性较强，可供应土地量相对较小，物业形态受经营规划和所在区位的影响较大。从规划设计看，商业物业的客户结构与住宅物业差异较大，住宅物业以自住为主，投资需求占比不高；商业物业的投资属性远高于住宅物业，商业物业的个性化特点鲜明，各种不同业态对物业的设计规划要求不同，因此在考虑未来物业形象和定位时，既要考虑终端消费者的消费需求，也要保持对未来投资者的吸引力，商业物业的规划设计难度远高于住宅地产。从建成后的资金回笼情况看，商业物业由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产。

从全国商业地产的增速来看，2008 年之后，由于“四万亿”刺激政策和宽松货币政策的共同作用，中国经济保持较高增长速度，商业地产行业景气度随之提升，2009 年和 2010 年，全国商业营业用房销售面积同比大幅增加 24.20%和 29.90%，远超同期 GDP 增速。随后，由于中国货币政策逐渐转向稳健，经济增速逐步回落，商业地产行业景气度也波动回落，2014 年全国商业营业用房销售面积和销售金额同比分别增长 7.20%和 7.60%。进入 2015 年，由于中国经济转型持续深入，国民经济增速进一步放缓，商业地产行业景气度持续下滑，全国商业营业用房销售面积和销售金额分别仅较上年同期增长 1.90%和下降 0.70%。

从租金水平上看，一线城市，尤其是核心商圈，由于人流较大、新增地块有限，商业地产处于供不应求状态，2008 年以来租金保持稳步上涨，但自 2013 年后租金水平有较大回落；另外 11 城市零售物业平均首层租金水平自 2008 年后较为稳定，但受宏观经济影响及城市供给较多、竞争较为激烈影响，2013 年后出现迅速下跌情形。

2. 专用车行业

专用汽车主要指装有专用车厢或专用装备，从事专门作业或专门运输的汽车，具有产品种类多、生产批量小、专业化程度高等特点。专用汽车分环卫专用车，工程专用车，特种专用车，商务专用车，运输专用车，军用专用车等等。专用汽车产业链上游主要是汽车行业；下游主要是对车辆有特殊要求的行业，诸如环卫、园林、电力、通信、公安、司法、机场、金融等。

中国专用汽车的应用虽然较早，但全面发展始于 20 世纪 80 年代，比发达国家晚了近 30 年。现在中国专用汽车发展很快，已成为经济建设中的重要运输与作业装备，并且有着良好的发展前景。从总体上讲，中国专用汽车的技

术水平在不断提高，专用汽车性能竞争力不断加强。

中国城市化进程加快，城市功能的提高，将对建筑、环卫、园林、电力、通信、公安、司法、机场、金融以及各类商业运输等城市建设和服务方面的专用汽车产生较大的需求；物流业的快速发展，也将极大带动厢式汽车、保温、冷藏汽车、半挂厢式汽车等专用汽车的快速发展。

此外，未来专用汽车的主流市场将主要集中在城市建设、服务和高等级公路运输、管理这两大板块，它包括了专用汽车的大多数品种。近几年，中国专用汽车市场每年平均的增长速度在15%以上，很多客车、卡车、专用改装车等商用车厂家纷纷加大了专用汽车产品技术的研发与市场开发力度。同时，市场对产品的专业化、差异化与个性化提出了更高的要求，也成为了检验专用汽车厂家能否在市场上立足的重要指标。

2010年以来，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、行业标准不成熟等制约中国专用汽车发展的深层次矛盾也逐渐凸显，主要表现在以下几个方面：（1）核心技术缺失。中国专用汽车总体水平不高，一些技术含量较高的产品及关键零部件则仍需进口，如液压件、泵类、阀类、控制仪表等现在还未达到较高的技术水平，仍需进口，因此制约了高水平专用汽车的开发生产。（2）专用底盘缺乏。目前国内生产的各类专用汽车中，80%以上是在普通载货车底盘的基础上改装而成的。国内基本上没有一家专业生产专用汽车底盘的企业，这一现状已经极大地制约了中国专用汽车的发展。国内专用车生产厂达500多家，大多数为外购底盘进行改装生产的中小企业，机械化程度低，产品质量参差不齐，与国外发达国家有很大差距。（3）产品结构不合理。国外主要发达国家专用汽车保有量占载货汽车保有量的比例已达到65%左右，而中国目前不足25%，发达国家专用载货车年产量占当年载货车总产量的50%以上。目前国外载货类专用车中，轻、中、重型比例为3:4:3，而中国目前为3：5：2，中型专用车多而重型专用车少。产品结构的不合理与日益增长的多样化、个性化的用户需求形成了巨大的反差。（4）开发能力薄弱。中国专用汽车开发能力还很薄弱。这里面有投入不足、技术和管理薄弱的问题，也有对市场的认识和研究缺少科学的方法和把握能力。关键问题是从事专用汽车市场研究、造型及设计人才缺乏。由于专用汽车的客户相对固定，市场需求量较小，多数研发实力强的大型汽车企业把精力主要集中在飞速发展的乘用车领域，导致专用汽车的技术升级比较缓慢。

未来，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。

3. 区域经济

（1）重庆市区域经济概况

2015年，重庆市全年实现地区生产总值15719.72亿元，比上年增长11.0%。按产业分，第一产业增加值1150.15亿元，增长4.7%；第

二产业增加值 7071.82 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 7497.75 亿元，增长 11.5%。三次产业结构比为 7.3∶45.0∶47.7。非公有制经济实现增加值 9637.53 亿元，增长 11.1%，占全市经济的 61.3%。其中，民营经济实现增加值 7809.35 亿元，增长 12.2%，占全市经济的 49.7%。

工业方面，重庆市 2015 年全年实现工业增加值 5557.52 亿元，比上年增长 10.5%，占全市地区生产总值的 35.4%。其中规模以上工业增加值增长 10.8%。规模以上工业企业实现总产值 21404.66 亿元，同比增长 12.4%。其中，大中型企业总产值 14668.15 亿元，增长 6.3%，占规上工业总产值的 68.5%；国有控股企业总产值 5415.18 亿元，增长 8.9%，占规上工业总产值的 25.3%；高技术制造业总产值 4028.40 亿元，增长 12.6%，占规上工业总产值的 18.8%。

2015 年，重庆市完成固定资产投资总额 15480.33 亿元，比上年增长 17.1%。其中，第一产业投资 533.24 亿元，增长 9.5%；第二产业投资 4997.96 亿元，增长 19.9%；第三产业投资 9949.12 亿元，增长 16.1%。

房地产行业方面，全年房地产开发投资 3751.28 亿元，比上年增长 3.3%。其中，住宅投资 2390.49 亿元，下降 2.5%；办公楼投资 203.56 亿元，增长 15.0%；商业营业用房投资 616.19 亿元，增长 15.4%。

（2）武汉市区域经济概况

2015 年，武汉市全年地区生产总值(GDP)10905.60 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 359.81 亿元，增长 4.8%;第二产业增加值 4981.54 亿元，增长 8.2%;第三产业增加值 5564.25 亿元，增长 9.6%。人均生产总值 104132 元，增长 6.8%。

2015 年，武汉市全社会固定资产投资 7725.26 亿元，比上年增长 10.3%。其中，民间投资 4340.99 亿元，增长 6.8%，占全社会固定资产投资的 56.5%。全年施工项目(不含房地产开发，下同)2777 个，下降 6.9%。其中，本年新开工项目 1797 个，下降 4.9%。全年投产项目 1779 个，增长 10.2%。

武汉市 2015 年全年完成房地产开发投资 2581.79 亿元，比上年增长 9.7%。其中，住宅开发投资 1777.93 亿元，增长 13.9%;办公楼投资 188.65 亿元，增长 34.4%;商业营业用房投资 310.45 亿元，下降 13.3%。全年商品房销售面积 2627.19 万平方米，增长 15.6%。商品房销售额 2247.76 亿元，增长 24.4%。

（3）成都市区域经济概况

2015 年，成都市全市实现地区生产总值(GDP)10801.2 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.9%。其中，第一产业实现增加值 373.2 亿元，增长 3.9%;第二产业实现增加值 4723.5 亿元，增长 7.2%;第三产业实现增加值 5704.5 亿元，增长 9.0%。按常住人口计算，人均生产总值 74273 元，增长 6.6%。一、二、三产业比例关系为 3.5:43.7:52.8。

工业方面，成都市 2015 年全部工业增加值 4056.2 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。规模以上工业增加值增长 7.3%。规模以上工业中，轻工业增加值增长 4.3%，重工业增加值增长 8.8%。规模以上工业企业产品产销率 95.4%。

成都市 2015 年全年固定资产投资完成 7007.0 亿元，比上年增长 5.8%。其中，民间投资完成 3923.3 亿元，增长 4.9%。分产业看，第一产业完成投资 62.6 亿元，增长 9.3%;第二产业完成投资 1541.3 亿元，增长 9.1%，其中工业投资 1517.1 亿元，增长 8.2%;第三产业完成投资 5403.2 亿元，增长 4.9%。分行业看，制造业完成投资 1368.6 亿元，增长 8.3%;交通运输仓储邮政通信业完成投资 554.0 亿元，增长 0.9%;水利环境公共设施管理业完成投资 866.6 亿元，增长 20.2%。全年新增固定资产 4078.4 亿元。

房地产开发方面，成都市 2015 年房地产

开发投资完成2442.0亿元，比上年增长10.0%。含预售在内的商品房销售面积3019.4万平方米，增长2.3%，其中住宅销售面积2474.6万平方米，下降0.1%。实现商品房销售额2066.2亿元，下降0.3%，其中住宅销售额1620.8亿元，增长0.2%。

（4）上海市区域经济概况

上海市2015年全年实现生产总值（GDP）24964.99亿元，比上年增长6.9%（见图1）。其中，第一产业增加值109.78亿元，下降13.2%；第二产业增加值7940.69亿元，增长1.2%；第三产业增加值16914.52亿元，增长10.6%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为67.8%，比上年提高3.0个百分点。按常住人口计算的上海市人均生产总值为10.31万元。

工业方面，上海市全年实现工业增加值7109.94亿元，比上年增长0.5%。全年完成工业总产值33211.57亿元，下降0.5%，其中规模以上工业总产值31049.57亿元，下降0.8%。在规模以上工业总产值中，国有控股企业11528.27亿元，增长0.7%。

固定资产投资方面，上海市2015年完成全社会固定资产投资总额6352.70亿元，比上年增长5.6%。其中，第三产业投资占全社会固定资产投资总额的比重为84.8%；非国有经济投资占全社会固定资产投资总额的比重为68.9%。

总的看，公司业务主要分布地区区域经济平稳快速发展，为公司持续经营提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

截至2016年3月底，公司总股本为234586.20万元。其中，东银控股持股37.24%，为公司控股股东，公司实际控制人为罗韶宇。

跟踪期内，公司继续专注于房地产开发及专用车制造业务，专用车产品在市场内具有一定的市场占有率及品牌知名度。截至2015年底，公司拥有全资、控股子公司55家，业务分布于重庆、成都、武汉、上海等多个城市。跟踪期内，公司资产及收入规模均持续增长，整体竞争实力强。

六、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员及管理体制方面无重大变化。

七、重大事项

2015年12月，公司公告《非公开发行A股股票预案》，拟以每股价格不低于6.80元向不超过10名特定对象非公开发行股票不超过20亿元，募集资金拟用于投资新型军用特种车辆生产建设项目、外骨骼机器人产业化项目及偿还公司债务。若发行完成，则东银控股直接持股比例不低于33.21%，罗韶宇先生控制公司不低于40.36%的股权，控股股东仍为东银控股，实际控制人仍为罗韶宇先生。

表1　公司非公开发行股票募集资金用途

（单位：万元）

项目	拟投资额	募集资金使用额度
新型军用特种车辆生产建设项目	102847	100000
外骨骼机器人产业化项目	50290	50000
偿还债务	50000	50000
合计	**203137**	**200000**

资料来源：公司提供

总体看，公司2015年非公开发行A股股票尚需经公司股东大会审议通过及中国证券监督管理委员会核准。募集资金拟用于丰富主营业务品种及偿还公司债务，若股票成功发行，将优化公司资本结构、降低公司负债水平，公司综合竞争力及偿债能力将一步增强。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务十分突出，主营业务收入占营业收入比重在99%以上，公司主营业务分三大块，分别是专用车业务、房地产业务及绿化装饰工程业务，其中专用车业务和房地产业务占比较大，2015年两项业务占主营收入比重分别为12.08%和87.79%。

2015年，公司主营业务收入为76.48亿元，同比增长6.91%，主要系房地产业务结转收入增长所致。

2015年，公司实现房地产营业收入67.14亿元，占主营业务收入比重为87.79%，收入占比亦呈现增长态势。2015年，公司房地产业务毛利率为25.85%，同比下降0.71个百分点，主要源于一是受房地产行业调控政策影响较大，公司近年来主动调整房地产项目销售价格；二是房地产项目的毛利率受各区域土地成本、建造成本、开发时间、销售时间、销售价格、结算业态等不同因素的影响，毛利率差异较大，而公司通过加大开发低密度改善性住宅、社区配套商业等业态产品，缓解了房地产业务毛利率下降过快的趋势。从项目分布区域来看，目前公司主要房地产销售项目分布西南地区，西南地区近几年房地产市场竞争激烈，也对公司盈利形成一定压力。

专用车制造和销售属公司传统业务。在整体市场环境欠佳的背景下，2013年至今，公司主动放弃毛利率较低的专用车产品市场份额，加大毛利率较高的运钞车新品、流动银行车（信用社专用）及环卫车的推广力度。2015年，该板块实现收入9.24亿元，同比下降6.23%；同期，该板块毛利率水平有所回升，为28.51%。跟踪期内，专用车业务收入占比在房地产业务大幅增长的情况下有所下降，2015年收入占比为12.08%。

公司绿化装饰工程业务收入依赖于房地产业务，2015年实现收入979.24万元，同比下降34.01%；毛利率与市场整体毛利基本趋同，为7.63%。

2016年1~3月，公司共实现主营业务收入11.12亿元，较去年同期的5.56亿元增长101.47%，为2015年全年的14.50%；毛利率为30.06%，毛利率较2015年水平有所上升。

表2　2014~2015年及2016年1~3月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

主营业务	2014年			2015年			2016年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
专用车业务	9.86	13.78	21.01	9.24	12.08	28.51	1.52	13.56	22.93
房地产业务	61.54	86.02	26.56	67.14	87.79	25.85	9.22	82.25	32.30
绿化装饰工程业务	0.15	0.20	8.15	0.10	0.13	7.63	0.47	4.29	9.10
合计	**71.54**	**100.00**	**25.76**	**76.48**	**100.00**	**26.15**	**11.12**	**100.00**	**30.06**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司经营规模及收入规模稳定增长，毛利率较高。公司通过加大开发低密度改善性住宅、社区配套商业等业态产品，缓解房地产业务毛利率下降过快的趋势；专用车业务则通过推广运钞车新品、流动银行车（信用社专用）及环卫车，毛利率水平明显提升。同时，联合资信关注到，房地产业务受宏观调控政策影响较大，目前公司主要项目分布西南地区，易受所在区域房地产市场波动影响，盈利规模可能出现波动。

2. 房地产业务

项目成本管理

公司房地产项目开发的主要环节包括土地收购、产品定位、规划设计、施工建设、房产销售等，其中土地收购、规划设计等前期准

备和后期的房产销售是公司实现营业收入和经营利润最为重要的环节。

从成本构成来看，和行业内其他房地产开发公司类似，公司的项目开发成本主要是土地成本、建安成本和相关税费等，其中土地成本和建安成本占比较高，合计占比在 70-78%。公司土地出让金按照每次土地招拍挂的合同约定支付，建安费用通常根据项目工程进度支付，通常是按月支付上月审定工程进度产值的75%；竣工验收前支付款项不超过 85%，项目决算后一般付至 95%的款项，剩余 5%作为工程质保金。

鉴于土地收购对项目盈利的重要影响，公司会对土地收购进行细致的研究。目前公司投资拓展中心负责土地收购工作的具体开展。具体来看，公司通常会先做出土地开发预案，包括物业种类、产品定位、价格水平、销售预期、收入及利润预算等，在经投资决策委员会、董事会批准后，实施土地收购。收购完成后，委托相关合作方进行项目设计，成本管理中心根据项目设计方案负责成本预算、采购部通过公开招标的方式确定各环节的建筑安装公司和工程物资采购；工程部负责项目监督现场工程的具体施工；项目达到预售条件后，由营销策划部负责销售方案的制定，并进行项目的销售工作。

项目建设开发情况

从项目开发数据来看，由于 2015 年公司开工部分楼盘位于上海等一线城市，总货值较大，公司在建及新开工面积呈下降态势。2015 年，公司新开工面积 107 万平方米，同比下降 28.97%；同期在建面积由 296 万平米降至 201.82 万平方米。从具体的开工情况来看，2015 年公司新开工项目 5 个，分别是武汉双建存项目、武汉南湖晴天见项目、东原奉贤南桥新城项目以及上海惠南、上海湖南路的 2 个项目；2016 年 1~3 月公司新开工项目 1 个。2015 年，公司竣工面积大幅增长，以西岸、嘉悦湾一期、湖山樾一期、湖山樾二期、九城时光、东原湖光里、东原晴天见、东原郦湾、东原逸墅项目为主，主要位于上海、武汉、重庆及成都地区。

表 3　2014～2016 年 3 月公司房地产开发数据

项目	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
新开工项目（个）	3	5	1
新开工面积（万平方米）	150.64	107.00	6.08
竣工面积（万平方米）	109.26	200.86	17.40
在建面积（万平方米）	296.00	201.82	190.49
实现预售项目（个）	12	13	13
实现预售金额（亿元）	67.82	69.15	24.57
完成交付项目（个）	6	11	11
完成交付面积（万平方米）	74.86	78.24	7.40

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司先后开发了“重庆•东原湖山樾”、“重庆•东原 1891”、“重庆•东原 D7”、“重庆•东原嘉阅湾”、“武汉•纳帕溪谷”和“成都•金马湖”等 10 余个地产项目。截至 2016 年 3 月底，公司共有在建项目 16 个，无拟建项目，具体见下表。

表 4　截至 2016 年 3 月底在建项目基本情况（单位：万平方米）

序号	项目名称	销售名称	现状	地区	总建筑面积	开工时间	完工时间	竣工面积	已售面积	剩余达可售条件面积
1	上海奉贤项目	东原郦湾	在建	上海	11.15	2015.06	2016 年 11 月	-	5.70	1.41
2	上海惠南	东原逸墅	在建		18.33	2015.10	别墅：2017 年 6 月 高层：2017 年 10 月	-	3.70	0.53
3	纳帕溪谷	逸城亲水生态住宅	在建	武汉	37.22	西区：2008.02 东区：2013.09	西区：2015.12 东区：2016.03	30.81	18.05	2.99
4	武汉南湖	东原晴天见	在建		17.60	2015.01	2016.12	-	9.80	1.28
5	武汉双建村	东原湖光里	在建		27.01	2015.05	2016.12	-	8.86	6.27
6	东原锦悦	东原时光道	在建		22.80	一期：2013.09 二期：2014.09	2、3、4 号楼：2015.04 6~11 号楼：2015.12	16.54	10.50	11.79
7	中央大街	东原 1891	在建	重庆	30.43	一期：2007.07 二期：2015.10	一期：2011.12 二期：2016.06	10.45	9.92	13.34
8	北碚蔡家	东原•嘉阅湾	在建		64.03	一期：2012.05 二期：2012.12	一期：2015.09	7.87	6.92	2.92
9	领天下	九城时光	在建		26.11	2014.03	2015.12、2016.12	18.32	18.44	7.05
10	桐麓	东原桐麓	在建		18.34	2014.04	一批次：2015.12 二批次：2016.05	8.83	10.99	6.60
11	香山	东原•香山	在建		46.38	一期：2007.08 二期：2009.11 三期：2010.03 四期：2010.09	一期：2009.12 二期：2010.12 三期：2011.12 四期：2012.07	19.42	16.12	0.16
12	肖家沟	湖山樾	在建		52.13	一期：2014.04 二期：2015.05	一期：2016.04 二期：2017.11	-	14.92	7.50
13	金马	东原•金马湖壹号	在建	成都	16.69	一期：2011.02 二期：2012.04 三期：未开工	一期：2012.06 二期：2013.12	6.78	2.51	3.30
14	金马	东原•西岸	在建		55.49	一期：2012.12 二期：2014.04	一期：2015.11	9.38	12.78	7.72
15	开元观邸	开元观邸•香屿、长洲、长岛	在建		54.93	一期：2010.04 二期：2012.12 三期：2014.01	一期：2013.04 二期：2015.05 三期：2015.12	50.62	37.77	7.75
16	川航	川航大厦	在建		10.98	2012 年 10 月	2015 年 12 月，未完成竣备	10.93	-	10.93
小计	-	-	-	-	**509.62**	-	-	**189.95**	**186.98**	**91.54**

资料来源：公司提供

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

公司在建项目项目较多，在建项目投资金额较大的地产项目包括“北碚蔡家”、“肖家沟”、“鸿恩寺”、武汉“晴天见”、金马“东原·金马湖壹号、东原·西岸”、“开元观邸”和上海惠南“东原逸墅”。

总体来看，公司房地产开发的规模较大，产品上，开发项目以刚需住宅和改善性住宅项目为主，辅以少量的商业；布局上，重庆作为公司传统市场，目前投资占比最大，但为了分散风险以及增强盈利，公司在成都、武汉和上海投资规模上升。同时，公司北碚蔡家和肖家沟项目等在建项目规模较大，资金需求较大。

房产销售情况

公司由销售部门负责各项目的营销策划与市场推广工作，针对不同的项目和产品类型，制定不同的销售模式。在营销推广中，采用了自销和委托代理结合、现场销售和渠道营销结合、电商营销和包销结合等多元化的营销模式。

公司的房产销售采取预售模式，所售物业通常定位于所在区域的中高端产品。通常，公

司从获得土地到实现预售平均时间约为 8-10 个月；开发项目从开始建设到竣工的平均时间约为 20-24 个月，高层/小高层/洋房预售率约为 95%～98%；底商预售率为 90%。

从销售数据来看，跟踪期内，公司房地产项目销售情况良好。房地产协议销售面积从 2014 年的 70.60 万平方米上升到 2015 年的 74.58 万平方米，公司实现协议销售金额 69.15 亿元，同比分别增长 5.64%和 1.99%。主要系项目增加，销售面积上升所致。

从结转情况来看，随着结转面积的增长，2015 公司结转收入呈增长态势，同比增长 9.10%，为 67.14 亿元。2015 年公司结转面积 78.24 万平方米，同比增长 4.52%。

表 5　2013～2016 年 3 月公司房地产销售数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
达预售项目（个）	10	12	13	13
协议销售面积（万平方米）	65.02	70.60	74.58	19.63
协议销售金额（亿元）	58.91	67.80	69.15	24.57
协议销售均价（元/平方米）	9060.93	9603.40	9271.92	12514.31
结转收入面积（万平方米）	54.00	74.86	78.24	7.40
结转收入（亿元）	41.10	61.54	67.14	9.22

资料来源：公司提供

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

2016 年 1~3 月，公司实现协议销售面积 19.63 万平方米，协议销售金额 24.57 亿元；结转收入面积 7.40 万平方米，结转收入 9.22 亿元。协议销售均价为 12514.31 元/平方米。

由于公司主营业务收入近 80%以上来自房产销售收入，因此主营业务收入地区分布结构能够反映房产销售的区域分布情况。从下表可以看出，跟踪期内，公司房产销售主要集中在重庆地区，公司区域收入集中度非常高，这使得公司一方面可以通过深耕获得区域性的竞争优势，但也会使公司房地产开发收入难以避免的受到区域房地产政策和区域经济发展的影响。近年来，为了防范单一区域的风险，公司在其他城市投资有所增加。未来上述区域实现销售后，公司收入过于集中单一区域的风险将显著降低。

表 6　2013~2016 年 3 月公司分地区房产销售收入情况（单位：亿元）

地区	2012 年	2013 年	2015 年	2016 年 1~3 月
重庆	30.70	51.26	40.12	5.92
武汉	4.20	6.92	16.40	2.48
成都	6.20	3.35	10.61	0.82
合计	**41.10**	**61.54**	**67.14**	**9.22**

资料来源：公司提供

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

总体看，跟踪期内公司房产销售情况良好，目前房产销售绝大多数在重庆地区，经营区域比较集中，受重庆地区房地产政策和区域经济发展影响大；未来，随着成都、武汉、上

海等地项目发展，公司受单一市场波动影响大的状况将显著缓解。

土地储备情况

2015 年，公司先后取得了四块土地，合计 44.27 万平方米，拿地规模较上年增长 93.32%。从土地获取价格来看，2015 年公司获得的土地均价较高，主要系上海和南京两地土地均价较高所致。其中，重庆北部新区大竹林地块系与重庆旭川房地产开发有限公司和深圳联新投资管理有限公司联合竞拍取得，楼面地价 3664.00 元/平方米，公司享有后续收益权的 30%；上海奉贤金海路地块系与上海碧荣投资管理有限公司及深圳市平庆投资管理有限公司联合竞拍取得，楼面地价 14597.20 元/平方米，公司享有后续收益权的 30%。在保证利润的情况下，公司参与合作拿地有助于控制拿地成本，缓解资金压力。

公司住宅项目开发周期较快，一般是拿到地块后，一年内进入开发阶段，因此土地储备不多，从另一方面也减少了营运资金的占压。此外，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。

表 7　2014～2015 年底取得大宗土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

序号	取得时间	土地面积	规划建筑面积	所处区域	土地使用性质	取得方式（股权收购/招拍挂/二级市场土地购买）	楼面地价	享有权益
1	2014 年 7 月	4.7	已开发	上海奉贤项目	居住用地	招拍挂	6500.00	100
2	2014 年 8 月	8.5	已开发	武汉洪山区双建村	城镇住宅用地	股权收购	2600.00	100
3	2014 年 11 月	6.6	已开发	上海惠南	居住用地	招拍挂	13091.80	100
4	2014 年 12 月	3.1	已开发	武汉洪山区南湖	城镇住宅用地	股权收购	3500.00	95
5	2015 年 6 月	32.6	63.6	重庆北部新区大竹林	二类居住用地、商业用地	招拍挂	3664.00	30
6	2015 年 9 月	1.9	4.4	上海沪南路	商住用地	股权收购	11990.00	70
7	2015 年 10 月	1.0	5.0	南京市建邺区	商住用地	招拍挂	20148.00	100
8	2015 年 12 月	8.8	15.9	上海奉贤金海路项目	居住用地	招拍挂	14597.20	30
合计	-	**44.3**	**88.90**	-	-	-	-	-

资料来源：公司提供，联合资信整理

总体看，公司的土地储备主要集中在重庆及上海地区，体现公司以立足重庆，逐步向中东部地区拓展的区域性战略发展规划，公司土地储备规模能够满足公司近期的开发需要，上海市场有望成为公司新的收入和利润增长点。公司适时调整土地储备策略，近年来以高周转为主，跟踪期内，公司拿地规模有所扩张。

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 8　迪马工业近三年收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
防弹运钞车	41758.32	47.45	21.69	45545.66	46.21	21.11	42492.67	45.98	26.24	6420.34	42.22	24.21
系统集成车	36932.00	41.96	23.16	43697.73	44.33	22.38	39560.87	42.80	33.86	6294.10	41.39	24.35
公路养护车	2866.00	3.26	16.08	1509.03	1.53	8.00	6532.45	7.07	18.09	900.09	5.92	17.77
航空专用车	6454.00	7.33	16.25	7810.32	7.92	15.26	3838.68	4.15	16.27	1592.06	10.47	15.09
合计	**88010.32**	**100.00**	**21.73**	**98562.74**	**100.00**	**21.01**	**92424.68**	**100.00**	**28.51**	**15206.59**	**100.00**	**22.93**

资料来源：公司提供

从跟踪期的主导产品收入占比来看，防弹运钞车和系统集成车[1]收入占比较大，两项合计占比均在 80%以上，其余产品占比较小，不足 20%。2015 年，公司防弹运钞车和系统集成车收入较 2014 年均有所下降，主要系专用车市场需求受限所致。

从跟踪期内的收入及毛利率变化情况来看，由于 2012 年以来专用车市场持续下行，尤其是押运车市场萎缩，迪马工业主动放弃利润较低产品的市场份额，加大利润较高的运钞车新品。2015 年，公司各类产品除公路养护车外收入均出现小幅下滑，防弹运钞车、系统集成车及航空专用车销售收入分别同比上年下降了 6.70%、9.47%和 50.85%。毛利率方面，通过加大研发投入、优化产品结构及放弃利润较低产品等手段，2015 年公司各类专用车毛利率均有所提高，防弹专用车、系统集成车、公路养护车及航空专用车的毛利率分别上升至 26.24%、33.86%、18.09%和 16.27%，同比分别上升 5.13 个、11.48 个、10.09 个和 1.01 个百分点。2015 年，公司专用车业务毛利率为 28.51%，较上年提高 7.50 个百分点。

总体看，跟踪期内公司专用车业务收入受行业景气程度影响有所下降；但通过放弃毛利率较低的产品，推广盈利水平较高的新品，整体毛利率水平明显上升。

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。

从采购模式来看，所有的采购项目均按公司《采购控制程序》、《供方管理规定》及迪马工业采购审批流程实施采购。迪马工业对各供应商都要做准入评估和审批，包括让供应商提供其国家法律法规要求的有关证照、认证资料、材料安全报告等。

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。

迪马工业原材料采购主要为底盘（包含发动机）、钢板、防弹玻璃、油漆及辅料等，其中，底盘的采购量最大。

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 9　近三年迪马工业车产能、产量情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
产能（辆）	3000	3000	7100	1250
产量（辆）	3416	3189	4529	659
产能利用率（%）	114	106	63.79	52.72

资料来源：公司提供

迪马工业专用车生产模式为“以销定产”，自 2012 年以来，由于属细分市场，客户基本固定，专用车产能一直维持在 3000 辆/年，2012~2014 年迪马工业产能利用率均达满负荷。2015 年，为解决产能不足的问题，迪马工业增加了多条生产线，产能增至 7100 辆；同

[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。代表产品电信、联通、移动转播车、通讯车，公安局的流动警务车等。

时，当年专用车产量上升至 4529 辆，产能利用率大幅下降至 63.79%。

从销售情况来看，2015 年，由于市场环境欠佳，产品单价下滑，迪马工业专用车销量持续增长，但销售金额呈现下降态势。全年实现专用车销售共计 4647 辆，同比增加 1344 辆，主要来自公路养护车销售的增加。

另外，迪马工业已成为高端系统集成车的领军企业，是国内产品最齐全的集成车供应商与解决方案提供商。迪马工业正积极寻求新的增长点，如开拓防暴反恐、冷链物流装备等细分行业、加大毛利率较高的运钞车新品、流动银行车（信用社专用）推广力度。同时，迪马工业已将环卫装备制造作为新的战略重点，其整体市场容量至少可达 200 亿元人民币。迪马工业将执行“聚焦西南、辐射全国、乡镇包围城市”的战略方针，2015 年已初显成效，洒水车、清洗车、洗扫车、压缩垃圾车、钩臂车等产品质量日臻完善，获得了客户认可。预计未来，环卫车将成为迪马工业专用车板块新的增长点之一。

表 10　近三年一期迪马工业专用车销售情况

（单位：亿元、辆）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
销售金额	8.80	9.86	9.24	1.52
销量	3235	3303	4647	688
产销率（%）	95	104	102.83	104.40

资料来源：公司提供，联合资信整理

迪马工业专用车客户主要为国内大型保安公司及企事业单位，具有经营稳定特性，涉及产品主要为防弹运钞车及通讯指挥车。迪马工业凭借较强的技术实力及优异的产品性能和多年的市场开拓和销售积累，与客户建立了长期稳定的合作关系。

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　迪马工业前五大销售客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	合作年限	销售商品	年销售金额	销售占比
2014 年	上海市保安押运有限公司	8 年	防弹运钞车	3596.58	3.65
	北京航天空之仪器研究所	5 年	系统集成车	3115.10	3.16
	重庆保安集团金盾押运有限公司	8 年	防弹运钞车	1880.34	1.91
	中国人民银行集中采购中心	8 年	防弹运钞车	1687.61	1.71
	北京航天科工世纪卫星科技有限公司	5 年	系统集成车	1350.38	1.37
合计				**11630.01**	**11.80**
年份	**客户名称**	**合作年限**	**销售商品**	**年销售金额**	**销售占比**
2015 年	成都卫士通信安全技术有限公司	1 年	系统集成车	5180.87	5.61
	上海市保安押运有限公司	8 年	防弹运钞车	4200.92	4.55
	2P 成都代表室	-	-	3929.10	4.25
	2P 代表室	-	-	3755.72	4.06
	四川九洲视讯科技有限责任公司安防分公司	-	系统集成车	2858.04	3.09
合计				**19924.65**	**21.56**

资料来源：公司提供

总体看，迪马工业前五大客户主要为国内保安公司、企事业单位，经营比较稳定，保证迪马工业正常的回款质量和周期。从销售集中度来看，2015 年，前五大户销售总额占专用车业务销售总额比重为 21.56%，销售集中度不高，公司单一客户依赖度不高。

4. 未来发展

房地产业务

公司在未来几年的土地储备战略规划重点突出以下几个方面：

第一，根据集团战略目标，结合公司自身土地储备实力及市场情况，制定土地获取计划；考虑集团战略布局，逐渐形成以重庆和上海为两大重要区域公司；武汉和成都发展成为二级区域公司；南京、郑州作为新区域公司的全面布局。

第二，各区域拿地需兼顾规模及效益，根据各区域不同的发展目标，在集团获取土地各项标准下，实现多方式拿地。

重庆区域：转变思路、创新思维。借助集团在西南多年开发经验及资源优势，朝小股操盘的合作模式发展。根据市场情况，适当提高低密度等改善类产品比例，完善产品结构，提高重庆区域利润率。

成都区域：提高团队整体质量，加强存货去化。实时调整产品结构，2015 年和 2016 年适时降低商业产品比例，减少风险。

武汉区域：实现城中村改造和招拍挂并行之路。将关注点往中心城区靠拢，防范市场及去化风险，降低投资风险。

上海区域：以刚需为主，辅以改善产品项目。由外向内深化，由郊区往市中心拓展。

南京公司：配合上海公司发展。主要以中心城区为主。

第三，加强新型地产项目的研究，并在适当时机引入。

专用车业务

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

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

九、募集资金使用情况

公司于2016年2月23日发行人民币债券“16迪马实业MTN001”4亿元，期限为3年，固定利率，单利按年付息，不计复利，逾期不另计利息；所募集资金中1.50亿元用于偿还子公司银行贷款，2.50亿元用于公司普通商品房项目建设开发。截至2016年3月底，募集资金已全部按计划使用完毕。

十、财务分析

公司提供的 2014～2015 年财务报表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。2016 年一季度财务报表未经审计。

由于部分收入确认不符合企业会计准则要求，以及关联方及关联交易披露不完整，2015 年 7 月 27 日，公司收到中国证券监督管理委员会重庆监管局《关于对重庆市迪马实业股份有限公司采取责令改正措施的决定》（以下简称“责令改正措施”。具体情况为：公司 2014 年度存在因未按合同约定寄送入伙通知、未完全转移与房屋相关的后续处置权、未完成审批流程等原因提前确认收入等，相关房屋共计 74 套，对应金额为 16819.23 万元；同时，重庆河东控股（集团）有限公司（以下简称“河东集团”）在 2015 年 8 月前为公司的历史关联方，成都潮丰联钢铁贸易有限公司（以下简称“成都潮丰联”）在 2013 年前为公司的历史关联方，公司分别在 2013 年 5 月、2014 年 5 月收购河东集团持有的重庆河东房地产开发有限公司 51%和 49%的股权，收购价格分别为 408 万元、1470 万元。2013 年、2014 年 1~3 月，公司向成都潮丰联采购钢材的交易金额分别为 700.34 万元、318.09 万元。上述事项未履行关联交易决策程序，且公司未在 2013、2014 年定期报告中披露上述关联方及关联交易。2015 年 7 月 31 日，立信会计师事务所依据该决定出具了《关于重庆市迪马实业股份有限公司 2014 年度财务报告会计差错更正的专项说明》。

合并范围方面，截至 2015 年底，公司直接或间接控股子公司 55 家，较 2014 年底增加 13 家；其中，以支付现金方式收购子公司 4 家，同一控制下企业合并纳入合并范围子公司 3 家，出资设立子公司 6 家。根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》之规定，属同一控制下企业合并，在母公司同一控制下企业合并增加子公司合并范围时，编制合并资产负债表应当调整其期初数，同时应当对比较报表的相关项目进行调整，即视同合并后的报告主体自最终控制方开始控制时点起一直存在，公司对 2014 年数据做出了相应调整。

由于上述调整涉及科目较多，故此部分 2014 年期末数据采用调整后 2015 年期初数进行分析。

截至 2015 年底，公司资产总额 267.72 亿元，所有者权益 62.40 亿元（含少数股东权益 0.95 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 77.31 亿元，利润总额 6.90 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 296.19 亿元，所有者权益 64.13 亿元（含少数股东权益 1.93 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.21 亿元，利润总额 1.19 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 77.31 亿元，同比增长 6.70%，主要系房地产业务结转收入增加所致。2015 年，公司房地产业务实现收入 67.14 亿元，同比增长 9.11%；专用车板块收入有所下降，为 9.24 亿元，同比下降 6.23%；建筑装饰工程板块实现营业收入 0.10 亿元，占比较小。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。

2015 年，公司营业成本为 56.72 亿元，同比增长 5.76%，主要为房地产业务成本。同期，公司营业利润率为 20.47%，同比上升 2.49 个百分点。

期间费用方面，2015 年，公司期间费用为 7.42 亿元，同比增长 27.95%，其中销售费用 3.55 亿元，同比增长 22.10%；管理费用 2.36 亿元，同比增长 22.13%；由于利息净支出增加较多，同比增长 60.79%，导致财务费用增长较快，2015 年为 1.51 亿元，同比增长 57.48%。2015 年，公司期间费用率为 9.59%，同比上升 1.59 个百分点，公司对期间费用的控制能力尚可。

非经常性损益方面，2015 年，公司资产减值损失 1.36 亿元，同比增加 1.35 亿元，主要为存货跌价损失。2015 年，公司投资损失 0.14 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资损失 0.14 亿元，公司非经常性损益波动性较大。

2015 年，公司营业外收入快速增长，为 0.17 亿元，同比增长 25.12%，主要为政府补助 0.13 亿元；营业外支出 0.18 亿元，同比增长 68.70%。

2015 年，公司利润总额 6.90 亿元，同比下降 9.52%，主要源于非经常性损失及期间费用的增长；公司当年按税法及相关规定计算的当期所得税为 2.74 亿元，递延所得税调整 0.50 亿元，所得税费用 2.24 亿元；同期公司净利润 4.66 亿元。

盈利指标方面，2015 年，公司营业利润率有所上升，为 20.47%；总资本收益率及净资产收益率小幅下降，分别为 3.80%和 7.47%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.21 亿元，为 2015 年全年收入的 14.51%，利润总额和净利润分别为 1.19 亿元和 0.74 亿元，营业利润率为 22.60%。

跟踪期内，公司收入规模平稳增长，期间费用在可控范围内；受非经常性损失影响，利润规模有所下降。公司整体盈利能力较好。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，随着公司收入规模的扩大，经营活动现金流入量继续保持增长，为 94.72 亿元，同比增长 19.29%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 89.92 亿元，主要为售房款；收到其他与经营活动有关的现

金 4.79 亿元，主要为收到的押金、保证金以及往来款。公司现金收入比为 116.30%，同比增加 17.18 个百分点，收入实现质量明显改善。经营活动现金流出方面，2015 年，公司经营活动现金流出 93.15 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 67.90 亿元，同比增长 9.31%，主要系公司房地产开发投资增长所致；支付其他与经营活动有关的现金为 11.14 亿元，同比下降 1.69%，主要为往来款及各项费用支出。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.58 亿元，经营活动现金流状况有所好转。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入 0.42 亿元，同比大幅下降 80.09%，其中主要为收到其他与投资活动有关的现金 0.42 亿元。同期，公司投资活动现金流出 15.35 亿元，同比增长 171.27%；其中支付其他与投资活动有关的现金占比大，为 10.70 亿元，占比 69.72%，主要包括对联营单位的借款 3.39 亿元、预付东海证券股权保证金 4.00 亿元等。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -14.93 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入 98.30 亿元，较上年显著增长 21.37%，其中主要为取得借款收到现金 64.48 亿元，发行债券收到的现金 29.79 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息，2015 年筹资活动现金流出总计 94.67 亿元，其中偿还债务支付的现金为 78.45 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量 30.14 亿元，现金流量净额 4.27 亿元，现金收入比 247.11%。2016 年 1~3 月公司投资活动现金净流出 7.80 亿元。2016 年 1~3 月公司筹资活动现金流入量 42.05 亿元，现金流净额 10.00 亿元。

跟踪期内，随着公司房地产业务收入规模扩大，公司经营活动现金流状况有所好转，表现为净流入；公司借款规模增长较快，导致债务规模及还本付息规模加大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 267.72 亿元，同比增长 14.43%，其中流动资产占 97.31%，非流动资产占 2.69%，资产结构以流动资产为主，与 2014 年底基本一致。

截至 2015 年底，公司流动资产 260.52 亿元，同比增长 13.75%，主要源于其他应收款和存货的增长。公司流动资产主要以货币资金（占 13.09%）和存货（占 77.63%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 34.10 亿元，同比下降 21.22%，其中银行存款 28.80 亿元。公司货币资金中，使用受限资金共计 9.07 亿元，占货币资金总额的 26.58%，受限程度一般。

截至 2015 年底，公司其他应收款净额为 13.39 亿元，同比增长 393.14%，主要系工程项目保证金、押金、关联方往来款及联合拍地款增加所致，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 11.76 亿元，合计占其他应收款总额的 87.31%，未计提坏账准备，主要为保证金及押金（占 53.81%）以及关联方往来款（占 25.13%）。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位合计欠款 9.62 亿元，占期末余额的 71.48%，集中度较高。

表 12　截至 2015 年底公司其他应收款前 5 名欠款单位情况（单位：万元）

单位名称	款项性质	期末余额
重庆旭原创展房地产开发有限公司	关联单位往来	33840.00
张坤	保证金及押金	30000.00
苏州海竞信息科技集团有限公司	保证金及押金	10000.00
上海市奉贤区财政局	联合拍地土地款	13860.00
上海市规划和国土资源局	拍地保证金	8545.50
合计	-	96245.50

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 202.25 亿元，同比增长 16.06%，主要系项目结转及购入拟开发的土地成本增加所致。公司存货主要由开发成本（占 25.63%）和开发产品（占 73.67%）

构成，截至 2015 年底，公司累计计提存货跌价准备 1.31 亿元，其中为开发产品和开发成本的存货跌价准备合计 1.28 亿元，主要系重庆地区受房地产市场波动影响，部分区域出现降价销售等情况，公司对该部分存货计提跌价准备，计提较为充分。考虑到重庆地区库存规模较大，未来公司存货可能出现减值风险。截至 2015 年底，公司存货中共有 45.50 亿元用于贷款抵押，占期末存货账面净额的 22.50%。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 6.13 亿元，同比显著增长 46.93%，主要系预缴土地增值税增加所致；其中主要包括预缴营业税金及附加 2.77 亿元以及预缴土地增值税 2.92 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 7.20 亿元，同比增长 45.93%，主要系投资性房地产、长期股权投资以及递延所得税资产的增长所致。公司非流动资产以长期股权投资（占 16.07%）、固定资产（占 17.68%）和递延所得税资产（占 35.31%）为主。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 1.16 亿元，同比增长 133.07%，主要系追加对重庆旭原创展房地产开发有限公司等的投资所致。

截至 2015 年底，公司固定资产 1.27 亿元，同比下降 2.88%，主要为房屋、建筑物以及机械设备。公司固定资产累计折旧 0.83 亿元，未计提减值准备。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 296.19 亿元，较 2015 年底增长 10.63%；资产结构中流动资产 285.02 亿元，较上年底增长 9.41%，占公司资产比重为 96.23%。公司流动资产中，货币资金 40.35 亿元，较上年底增长 18.32%；其他应收款 19.80 亿元，较上年底大幅增长 47.86%，主要系联营单位往来款增加所致；其他流动资产 7.62 亿元，增长 24.31%。非流动资产方面，长期股权投资较上年底增长 332.36%，达 5.02 亿元，主要为支付 3.85 亿元收购东海证券股权；长期待摊费用增长至 0.11 亿元；其他科目均基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构保持稳定；存货占比大，其变现能力受行业景气度以及公司房地产开发周期较长影响具有一定不确定性，公司资产流动性偏弱。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 62.40 亿元，同比增长 1.97%，主要来源于未分配利润的增加。

所有者权益结构方面，截至 2015 年底，公司实收资本和资本公积分别占 38.18%和 37.35%，盈余公积占 1.69%，未分配利润占 22.79%，少数股东权益占 1.53%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 64.13 亿元（其中包含少数股东权益 1.93 亿元），较 2015 年底增长 2.77%，主要来自未分配利润及少数股东权益的增长。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 205.31 亿元，同比增长 18.84%。其中，流动负债占比为 68.09%，非流动负债占比为 31.91%，负债结构转为以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 139.80 亿元，同比增长 2.00%，主要来自应付票据及预收款项的增长。

截至 2015 年底，公司短期借款 19.21 亿元，同比下降 22.69%，其中质押借款 1.31 亿元，占比 6.84%；抵押借款 6.30 亿元，占比 32.78%；保证借款 11.60 亿元，占比 60.38%。

截至 2015 年底，公司应付账款 26.31 亿元，同比增长 3.97%，主要为应付工程款。公司应付账款中，账龄在 1 年以内的占 93.50%，超过一年的占 6.50%，账龄较短。

截至 2015 年底，公司预收款项 61.47 亿元，同比增长 20.24%，主要系预收售房款增加所致；其中预收房款占 98.11%，预收车辆销售款占 1.64%，预收物业费占 0.25%。公司预收款项规模大，交房后即可确认收入，为未来收入

提供了一定支撑。

截至 2015 年底，公司其他应付款 4.74 亿元，同比下降 2.58%，主要系预付保证金及押金的减少所致。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 14.65 亿元，同比下降 35.23%，主要系公司部分债务到期偿付所致，均为一年内到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司非流动负债 65.51 亿元，同比增长 83.44%，主要由长期借款（占 53.75%）及应付债券（占 45.50%）组成。

截至 2015 年底，公司长期借款 35.21 亿元，同比增长 6.88%，其中抵押借款 21.21 亿元，占比 39.75%；质押借款 14.00 亿元，占比 60.25%。

截至 2015 年底，公司应付债券 29.81 亿元，主要为面值 20.00 亿元的“15 迪马债”及面值 10.00 亿元的“15 迪马 01”。

截至 2015 年底，公司有息债务规模达 106.54 亿元，同比增长 21.86%，为满足公司经营及投资活动的资金需求，公司对外融资规模扩大使整体有息债务增长较快。从债务结构看，公司有息债务以长期债务为主，占比 61.03%。

截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.69%、63.06%和 51.03%，分别较上年末上升 2.85 个、4.21 个和 14.26 个百分点，公司整体债务负担有所加重。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 232.06 亿元，较 2015 年底增长 13.03%，主要为预收款项、长期借款及应付债券的增加所致；从构成看，流动负债和非流动负债分别占 63.77%和 36.23%，非流动负债占比上升。截至 2016 年 3 月底，公司有息债务合计 119.54 亿元，较 2015 年底增长 12.21%，其中短期债务占 30.09%，长期债务占 69.91%，有息债务结构仍以长期债务为主。截至 2016 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 78.35%、65.09%和 56.58%，较上年末进一步上升。

跟踪期内，公司债务规模快速扩张，债务负担较重。有息债务以长期债务为主，债务结构较为合理。未来公司投资规模仍然较大，预计债务负担将进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动资产快速增长影响，公司流动比率有所上升。截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 186.35%和 41.68%；2016 年 3 月底公司流动比率、速动比率分别为 192.60%和 48.90%。2015 年，公司经营活动现金负债比转负为正，为 1.13%。综合考虑公司货币资金较为充裕，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 规模小幅下降 2.94%，为 8.89 亿元；同时伴随着经营规模扩大和对外投资的增加，公司有息债务增加较多。截至 2015 年底，公司全部债务/EBITDA 倍数为 11.98 倍。从指标上看，随着公司债务负担的快速增长，EBITDA 对全部债务的覆盖倍数有所下降。综合考虑公司整体偿债能力一般。

截至 2016 年 3 月底，公司本部在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 50.31 亿元，未使用额度 8.19 亿元，间接融资亟待拓宽。公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2016 年 3 月底，公司对外担保 2.20 亿元，担保余额 0.96 亿元，担保比率 1.50%。公司对外担保规模较小，担保比率较低，或有负债风险低。

5. 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 2016 年 7 月 16 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 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风险，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高。

十一、存续期债券偿还能力分析

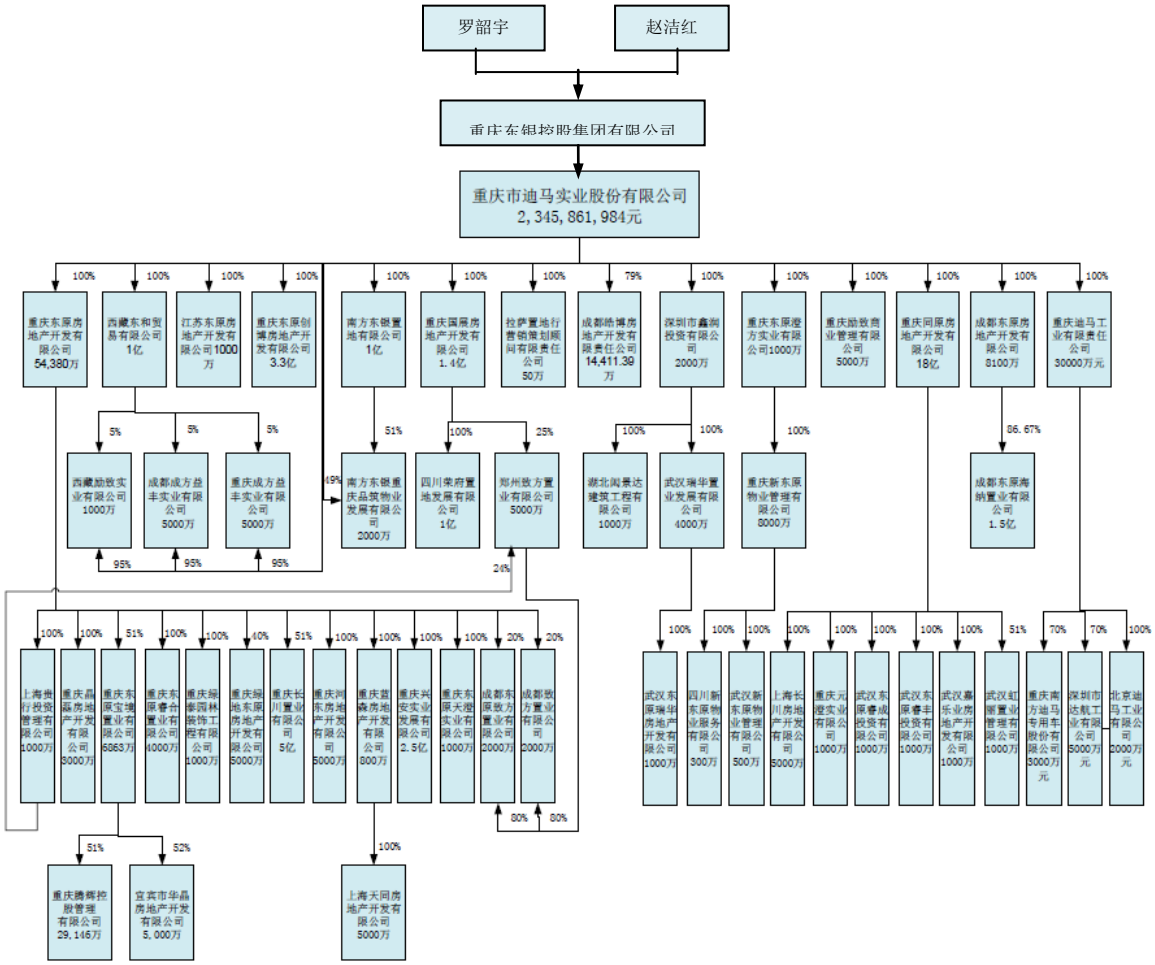
“16 迪马实业 MTN001”发行额度 4 亿元，2015 年，公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 94.72 亿元和 1.58 亿元，分别为“16 迪马实业 MTN001”本金的 23.68 倍和 0.40 倍。2015 年，公司 EBITDA 为 8.89 亿元，为“16 迪马实业 MTN001”本金的 2.22 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对“16 迪马实业 MTN001”的保障程度高。

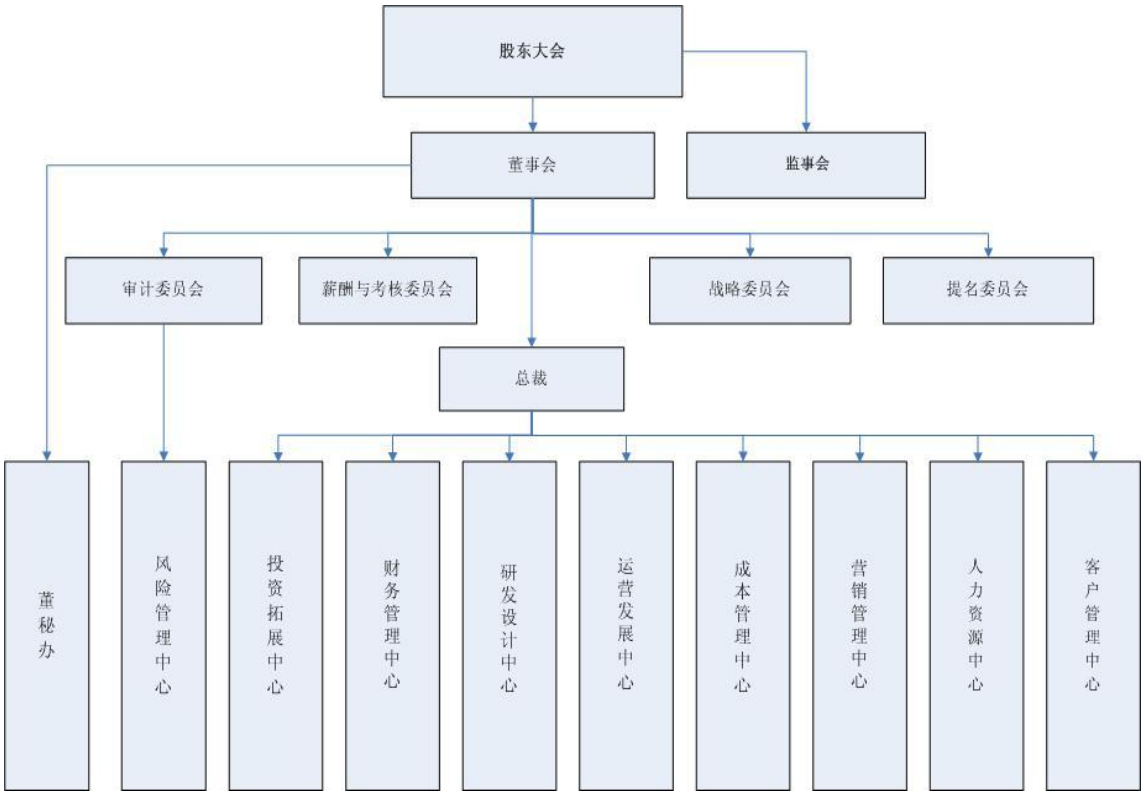
十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 迪马实业MTN001” AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.62	43.30	34.11	40.35
资产总额(亿元)	194.79	233.96	267.72	296.19
所有者权益(亿元)	47.25	61.20	62.40	64.13
短期债务(亿元)	31.57	51.83	41.52	35.97
长期债务(亿元)	41.33	35.59	65.02	83.58
全部债务(亿元)	72.90	87.42	106.54	119.54
营业收入(亿元)	50.13	72.46	77.31	11.21
利润总额(亿元)	4.93	7.62	6.90	1.19
EBITDA(亿元)	6.41	9.16	8.89	--
经营性净现金流(亿元)	-8.03	-6.20	1.58	4.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.42	23.39	23.41	--
存货周转次数(次)	0.29	0.33	0.30	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.34	0.31	--
现金收入比(%)	125.78	99.12	116.30	247.11
营业利润率(%)	19.74	17.98	20.47	22.60
总资本收益率(%)	3.87	4.65	3.80	--
净资产收益率(%)	7.17	9.16	7.47	--
长期债务资本化比率(%)	46.66	36.77	51.03	56.58
全部债务资本化比率(%)	60.67	58.82	63.06	65.09
资产负债率(%)	75.74	73.84	76.69	78.35
流动比率(%)	177.78	167.11	186.35	192.60
速动比率(%)	37.24	39.96	41.68	48.90
经营现金流动负债比(%)	-7.56	-4.53	1.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.46	1.17	1.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.37	9.55	11.98	--

注：1. 公司 2014 年财务数据采用 2015 年期初数；
2. 其他非流动负债调整至长期债务；
3. 2016 年一季度财务报表未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。