信用等级公告

联合[2018] 1351 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，将公司移出信用评级观察名单，评级展望为稳定，维持“16 迪马实业 MTN001”信用等级为 AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

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
网址：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 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：列入信用评级观察名单

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
16 迪马实业 MTN001	4 亿元	2019/02/25	AA	AA

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.11	39.48	48.54	58.76
资产总额(亿元)	267.72	304.99	375.59	420.50
所有者权益(亿元)	62.40	75.63	77.66	79.56
短期债务(亿元)	41.52	41.83	42.46	55.30
长期债务(亿元)	65.02	65.15	92.38	88.46
全部债务(亿元)	106.54	106.99	134.84	143.76
营业收入(亿元)	77.31	142.69	95.38	12.70
利润总额(亿元)	6.90	11.01	9.54	1.63
EBITDA(亿元)	8.89	12.59	10.88	--
经营性净现金流(亿元)	1.58	12.77	17.41	7.21
营业利润率(%)	20.47	12.30	19.49	25.56
净资产收益率(%)	7.47	10.20	8.26	--
资产负债率(%)	76.69	75.20	79.32	81.08
全部债务资本化比率(%)	63.06	58.58	63.46	64.37
流动比率(%)	186.35	182.38	164.73	151.49
经营现金流动负债比(%)	1.13	7.97	8.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.98	8.50	12.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	1.57	1.30	--

注：2018 年一季度财务报表未经审计。

分析师

牛文婧 卢谋华 王 宁
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

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，其房地产及专用车业务在区域内具有较高的品牌知名度。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对迪马股份的评级反映了公司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。跟踪期内，由于房地产业务竣工交付面积减少、结转收入规模下降，公司房地产业务收入有所下滑；另一方面，公司加快推进优势区域布局，扩大华中、华东等重点核心城市占比，公司房地产业务易受单一市场波动影响的风险已有所降低。同时，联合资信也关注到房地产行业受政策调控影响较大，公司债务负担较重，在建项目未来资本支出压力大、公司控制权可能发生变更等因素可能给公司经营带来的不利影响。

2017年12月7日，因公司控股股东违约事件，联合资信将公司列入信用评级观察名单。目前，中国华融资产管理股份有限公司重庆市分公司对公司控股股东的重组工作正有序推进；公司在经营、财务、管理等方面与控股股东保持相对独立。另外，公司房地产项目主要位于直辖市、省会以及经济较发达的地区，项目储备质量较好，未来随着在建项目陆续销售和交付，公司收入规模较有保障，整体信用状况有望保持良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为AA，将公司移出信用评级观察名单，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. 公司加快围绕华东、华中地区核心城市进行房地产业务布局，扩大华东、华中地区土地储备和项目占比，公司房地产经营易受单一区域市场波动影响的风险已有所降低，房地产业务整体竞争力有望增强。
2. 跟踪期内，得益于多个毛利率较高的项目竣工交付，公司毛利率水平有所提升。
3. 公司预收款项规模大，为未来收入提供了一定支撑。
4. 公司经营活动现金流及 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，近期政府加大对房地产市场调控力度，政策面影响不确定较大。
2. 公司债务规模持续增长，债务负担较重，且存在一定的集中偿付压力。
3. 跟踪期内，公司在建项目较多，未来存在一定资本支出压力。
4. 公司近年来专用车业务收入持续下降。
5. 跟踪期内，公司控股股东债务违约及股份冻结事件可能导致公司控制权发生变更，对公司信用水平影响较大，联合资信将持续关注公司经营和财务状况以及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2018年3月底，公司总股本为242042.23万元。其中，东银控股持股36.59%，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2018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、董秘办公室共10个职能部门（见附件1-2）。

截至2017年底，公司资产总额375.59亿元，所有者权益77.66亿元（含少数股东权益2.89亿元）；2017年，公司实现营业收入95.38亿元，利润总额9.54亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额420.50亿元，所有者权益79.56亿元（含少数股东权益3.71亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入12.70亿元，利润总额1.63亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

跟踪期内，公司存续债为2016年2月25日发行的“16迪马实业MTN001”（以下简称“本期中期票据”），发行额度4亿元，期限3年，扣除发行费用后净募资额约3.99亿元。本期中期票据所募资金在2016年3月均已按照募集计划进行使用，其中，用于东原湖山樾项目建设资金合计2.50亿元，用于东原桐麓项目建设资金合计1.49亿元。跟踪期内，公司已按期支付

存续债利息。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电

器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

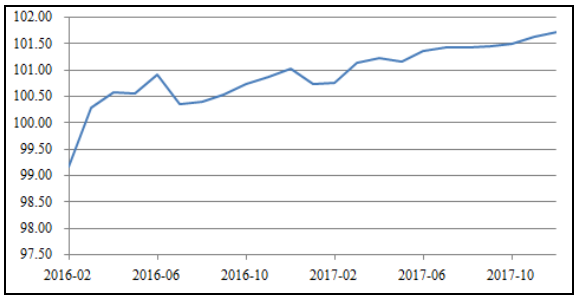
五、行业及区域经济环境

1、房地产行业分析

（1）房地产开发行业

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图 1　2016 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增

长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20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，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

（2）房地产供求与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.90万亿元，同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨40%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，全国300城市土地供应小幅回升,热点城市增供稳定市场预期,拉动成交量及出让金上涨,楼面均价涨幅较去年有所收窄,平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。

分城市来看，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住建部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、

自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

从房地产开发资金增速上看，2017年以来，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资继续收紧。北京“317新政”的出台，标志房地产调控加码。2017年，其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。

（3）行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格增长、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

（4）政策环境

2016 年 9 月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过 22 个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要

求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间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。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。

2、专用车行业

随着我国经济的快速增长，商用汽车市场持续快速增长，2007~2016 年，我国商用汽车专用化比例不断提升，六大类专用汽车（厢式汽车、仓栅式汽车、罐式汽车、自卸汽车、特种汽车和举升汽车）占商用汽车比例从 2007 年的 21.47%提升到 30%以上。

专用汽车品种较多，六大类专用汽车共有 270 个车型，主要用途包括：公路物流运输类、土建工程类以及市政环卫类等。2016 年 1~11 月，公路物流类、土建工程类及市政环卫类专用车产量分别为 76.5 万辆、5.9 万辆和 94.7 万辆，其中公路物流类和市政环卫类专用车均已超过上年全年产量，而土建工程类继续保持下滑态势。

公路物流运输车包括通用型的厢式运输车和仓栅式运输车、冷藏车、运钞车、运油车、邮政车、爆破器材运输车等，以通用型的厢式运输车和仓栅式运输车为主，2016 年产量分别为 58.5 万辆和 24.9 万辆，分别同比增长 12.89%和 45.30%。厢式运输车和仓栅式运输车属走量车型，产量较高，长期来看呈快速增长态势；得益于近年来冷链物流的快速发展，冷藏车产量增速较快，2016 年产量为 2.61 万辆，同比大幅增长 31.64%；邮政车、运钞车、运油车等车型整体规模较为稳定，由于采购周期等原因，整体呈现明显的周期性，2016 年运钞车产量为 5386 辆，较上年变动不大。

土建工程类专用车以混凝土搅拌运输车、工程车和汽车起重机车为主，2016 年产量分别为 2.44 万辆、1.25 万辆和 1.08 万辆，分别较上年减少 1.06 万辆、减少 0.49 万辆和增加 0.27 万辆。从长期来看，混凝土搅拌运输车、汽车起重机车产量呈下降态势；工程车等车型市场表现较好。

市政环卫类专用车产量呈快速增长态势，2016 年，车厢可卸式垃圾车、压缩式垃圾车、自卸式垃圾车和洒水车产量较高，分别为 1.77 万辆、1.30 万辆、1.22 万辆和 1.21 万辆。车厢可卸式垃圾车、压缩式垃圾车呈持续快速增长态势，洒水车、自卸式垃圾车、清障车等车型呈波动式发展。随着居民小区对环境要求更高，可卸车便于进入小区，市场呈快速增长态

势。政策方面，《物流业中长期规划（2014-2020年）》、《关于促进快递业发展的若干建议》、《十三五旅游业发展规划》、《关于加快应急产业发展的意见》等，为物流运输、冷链、市政环卫、半挂车、旅居车及抢险车等各类专业用途的车辆提供了广阔的市场需求。

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。

尽管专用车行业长期市场需求旺盛，但由于行业的周期性规律，中汽中心北工部预测，2017年，各主要用途的专用汽车销量将比2016年呈小幅下滑态势，公路物流类运输车为80万辆，土建工程车位6.5万辆，市政环卫类为9.8万辆，其他各用途专用车为8.8万辆。

十三五期间，汽车行业主要受四大因素影响：宏观经济新常态、政策调整、消费升级和新技术。这四大因素影响未来汽车产销量的走势，并推动汽车行业形成四大趋势：电动化、智能化、信息化和轻量化。未来专用汽车的主流市场将主要集中在城市建设、服务和高等级公路运输、管理这两大板块，随着国民经济总量构成的变化，市场对专用汽车品种的需求格局将相应改变。普通自卸汽车需求量将会随基础设施的不断完善逐渐减少，厢式车、半挂车以及用于城市配套服务 车辆的需求量将大大增加。随着市场竞争趋势的加剧，产品成本的增加，劳动密集型产品以价格取胜的竞争优势将被进一步弱化，以技术创新的替代性经济增长将成为专用汽车行业新的经济增长方式。

总体看，中国专用车行业近几年发展较快，但发展水平仍较低；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2018年3月底，公司总股本为242042.23万元。其中，东银控股持股36.59%，为公司控股股东，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，业务布局方面围绕以上海为中心的华东区域、以武汉为中心的华中区域、以重庆为中心的西南区域等经济发达城市进行深耕发展，目前在建拟建项目近50个，遍布西南、华中和华东区域的一二线重点城市。公司近年来打造了高层普通住宅、精装公寓、低密度住宅、社区配套商业、甲级办公、大型城市综合体等多种业态和“TOP、山樾、时光、晴天”四大系列产品，积累了丰富的运营开发经验，凭借优秀的产品品质和特色的社区运营，旗下“东原地产”品牌影响力持续扩大。面临日趋激烈的行业竞争，公司将坚持精选加深耕的全国化布局，加速推进围绕核心城市的区域纵深化、平台化发展，稳步提升公司业务规模和行业地位。

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、产品较丰富，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，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，市场占有率多年位居全国第一，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，形成西南、华南两大产业制造基地，成立国际营销事业部，产品先后出口到东亚、东南亚、非洲、南美、中东等国家和地区。

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；专用车板块业内综合实力较强，产品丰富，品牌知名度高，客户群稳定。

3．人员素质

公司现有高层管理人员 4 人，总裁 1 人，副总裁 3 人（其中 1 人兼任财务总监、1 人兼任董事会秘书），公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

向志鹏先生，40 岁，硕士研究生学历，高级会计师，曾任重庆东银集团财务管理部副经理、江苏江淮动力（股票代码：000816）总经理助理兼结算中心主任、财务总监，现任重庆东银集团董事兼副总裁，迪马股份董事长兼法人代表。

杨永席先生，41 岁，曾担任重庆龙湖地产发展有限公司重庆区域 PMO 项目总监、副总经理、营运总经理、龙湖云南分公司总经理；现任迪马股份董事兼总裁。

易琳女士，43 岁，硕士学位，高级会计师、注册会计师、房地产估价师、资产评估师。曾就职于重庆天健会计师事务所审计部，历任东银控股财务部经理，公司财务总监、董事会秘书。现任迪马股份董事兼财务负责人。

截至 2018 年 3 月底，公司在职员工 3481 人，其中研发与技术人员占比 22.53%，生产人员占比 14.45%，销售人员占比 21.49%，财务人员占比 5.43%，行政人员占比 7.81%，物业人员占比 28.18%。按教育程度划分，研究生及以上学历占比 7.53%，本科学历员工占比 41.17%，本科以下学历占比 51.30%。

总体来看，公司管理团队稳定性较好，具有丰富的从业经验；公司员工素质能够满足目前经营需要。

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 12 月被评为重庆市名牌产品等荣誉；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，整体技术研发及装备工艺水平较高。

5．外部环境

政策支持

公司全资子公司重庆迪马工业有限责任公司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

根据重庆市经济和信息化委员会《国家鼓励类产业确认书》，公司子公司迪马工业和南方迪马生产的专用车属于《产业结构调整指导目录（2005 年本）》所确定的鼓励类目录。根据财税【2011】58 号及国家税务总局公告【2012】第 12 号的相关规定，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对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，上述公司享受此项优惠政策。

公司子公司重庆兴安实业发展有限公司开发的“东原·香山”项目，子公司南方东银置地有限公司开发的“南方东银·翡翠明珠一、二期”项目，子公司重庆同原房地产开发有限公司开发的“同原江北鸿恩寺一期、二期、四期项目”和子公司重庆东原睿合置业有限公司开发的“东原·桐麓”项目已通过了绿色生态住宅小区评定预评审。绿色生态住宅小区建设属于《产业结构调整指导目录（2005 年本）》国家鼓励类。根据财税【2011】58 号及国家税务总局公告【2012】第 12 号的相关规定，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对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，上述公司享受此项优惠政策。

公司子公司四川荣府置地发展有限公司开发的“东原·长洲”项目被四川省绿色住宅认定委员会认定为“四川省绿色住宅”。该项目符合《产业结构调整指导目录（2011 年本）（修正）》鼓励类第二十二类城市基础设施第 13 条“城镇园林绿化及生态小区建设”之规定。根据财税【2011】58 号及国家税务总局公告【2012】第 12 号的相关规定，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对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，上述公司享受此项优惠政策。

公司子公司重庆新东原物业管理有限公司主营业务“房屋租赁服务、物业管理”属于《产业结构调整指导目录（2011 年本）（修正）》所确定的鼓励类目录。根据相关规定，自 2016 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对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，上述公司享受此项优惠政策。

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，公司旗下子

公司西藏东和贸易有限公司、西藏聚兴投资有限公司、拉萨置地行营销策划顾问有限责任公司和西藏励致实业有限公司享受此项优惠政策。根据藏政发【2014】51号的规定，在2015年至2017年期间，暂免征收应缴纳企业所得税中属于地方的6%，免征后按9%的税率征收所得税，上述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

公司的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。截至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11月6日，东银控股旗下另一家上市公司江苏农华智慧农业科技股份有限公司（以下简称“智慧农业”）公告表示，智慧农业控股股东江苏江动集团有限公司（以下简称“江动集团”）分别于2016年10月12日、2016年10月18日合计将持有的智慧农业2亿股股份质押给重庆渝康资产经营管理有限公司，为江动集团9亿元融资提供担保，质押合同约定的到期日为2017年10月17日。现江动集团确认该部分股份质押担保的9亿元债务已出现逾期未偿还情况。2017年11月16日，智慧农业公告表示，江动集团所持有的全部智慧农业的股份被重庆市高级人民法院司法冻结，总共涉及股份占智慧农业总股本的26.058%。

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（占公司总股本24.23亿股的36.55%）股份已全部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。

2017年12月7日，鉴于上述事项可能导致的公司控制权变更，进而对公司信用水平可能带来的不利影响，联合资信决定将公司列入信用评级观察名单。

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。

2018年4月17日，中央纪委国家监委网站发布消息，华融资产党委书记、董事长赖小民个人涉嫌严重违纪违法，正接受纪律审查和监察调查。联合资信已从华融资产方面得到确认，华融资产目前经营正常，并将按照协议约定推进对东银控股的重组工作；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。

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，对公司信用水平影响较大，联合资信将持续关注公司经营和财务状况以及东银控股债务重组后续进展情况。

八、管理分析

2017年9月，公司副总裁及迪马工业总经理郭世彤因个人原因辞去相关职务，其辞职不

会影响公司正常生产经营；除此以外，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，公司主营业务分别是专用车业务、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，2017 年两项业务占主营业务收入比重分别为 6.49%和 92.95%。

2015 ~2017 年，随着公司房地产业务规模的扩张，公司主营业务收入整体呈现增长趋势，但受项目建设交付周期影响，房地产业务收入有所波动。2017 年，公司实现主营业务收入 93.33 亿元，同比下降 34.31%，主要系当期公司房地产业务竣工交付面积减少，结转收入下降所致。

房地产业务收入方面，2015 年~2017 年，公司实现房地产收入分别为 67.14 亿元、133.04 亿元和 86.75 亿元，占主营业务比重分别为 87.79%、93.64%和 92.95%，房地产开发业务作为公司核心主营业务的地位较为突出。毛利率方面，2015 年~2017 年，公司房地产业务毛利率分别为 25.85%、17.90%和 24.03%，波动较大。2017 年，由于当期交付结转项目毛利率较高，导致公司房地产业务毛利率回升至 24.03%。

专用车制造和销售属公司传统业务。2012 年以来，专车市场持续下行，尤其是押运车市场萎缩，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。2015~2017 年，受行业景气度和部分专用车市场政策影响，公司专用车业务收入持续下降，2017 年，公司专用车业务实现收入 6.06 亿元，较 2016 年下降 31.29%，主要系 2017 年军改政策导致军用专用车订单减少所致。毛利率方面，受市场因素影响，2015~2017 年，公司专用车业务毛利率持续下降。

公司建筑装饰工程业务收入依赖于房地产业务，2017 年实现收入 0.52 亿元，同比增长 147.62%，不过规模仍然较小，对公司收入影响小。

2018 年 1~3 月，公司共实现主营业务收入 12.33 亿元，较去年同期下降 10.97%，为 2017 年全年的 13.33%，主要是房地产业务收入下降所致；毛利率为 31.25%，毛利率水平较 2017 年有所上升。

表 2　2015~ 2018 年一季度公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

主营业务	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	收入	占比	毛利率
专用车业务	9.24	12.08	28.51	8.82	6.21	26.71	6.06	6.49	25.46	1.23	10.01	24.64
房地产业务	67.14	87.79	25.85	133.04	93.64	17.90	86.75	92.95	24.03	11.04	89.53	32.11
建筑装饰工程业务	0.10	0.13	7.63	0.21	0.15	14.64	0.52	0.56	7.70	0.06	0.46	8.47
合计	**76.48**	**100.00**	**26.15**	**142.07**	**100.00**	**18.45**	**93.33**	**100.00**	**24.04**	**12.33**	**100.00**	**31.25**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受房地产项目建设交付周期影响，公司营业收入有所下降；但受益于结转项目结构的变化，毛利率水平则有所上升。目前公司在武汉、上海、杭州的业务已形成一定规模，公司房地产业务受单一市场波动影响的风险已有所降低。不过，联合资信同时

也关注到，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较大的政策风险。

2. 房地产业务

项目建设开发情况

从项目开发数据来看，2017 年，公司新开工项目数量实现大幅提升，新开工面积 221.65 万平方米，较 2016 年增加 172 万平方米，期末在建面积由 88.26 万平米方增至 247.76 万平方米。

2017 年，公司竣工面积降幅较大，同比大幅下降 61.91%，主要包括嘉阅湾二期、1891 二期、重庆晴天见、湖山樾二期、东原逸墅、武汉晴天见二期等项目，仍然集中在重庆及成都地区。

表 3　2015~2018 年 3 月公司房地产开发数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1~3 月
新开工项目（个）	5	7	15	1
新开工面积（万平方米）	107.00	49.65	221.65	14.95
竣工面积（万平方米）	200.86	163.21	62.16	3.3
期末在建面积（万平方米）	201.82	88.26	247.76	276.62

资料来源：公司提供

注：1、上述开发数据统计口径均为公司并表范围项目。

2、2018 年 3 月底期末在建面积中包含苏州黄桥项目总建筑面积 17.20 万平方米；苏州黄桥项目（东原千浔）原为公司合作开发项目，该项目在 2016 年 10 月已开工建设，未纳入公司合并范围，2018 年 3 月，公司通过收购上海翊昡实业有限公司剩余 50%股权获得苏州睿升房地产开发有限公司控股地位，苏州黄桥项目也随之纳入公司合并范围。

截至 2018 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 18 个地产项目，总竣工面积 499.49 万平方米。截至 2018 年 3 月底，公司共有在建项目 34 个（其中自主开发项目 16 个、合作开发项目 18 个），具体见下表。

表 4　截至 2018 年 3 月底在建项目基本情况（单位：万平方米）

序号	项目名称	位置	项目公司	物业类型	总建筑面积	权益比例	开发模式	开工时间	竣工/预计竣工时间
1	灏景湾	上海	上海顺碧房地产开发有限公司	住宅	6.41	30%	合作开发	2016 年 8 月	2018 年 4 月
2	桐南美麓		上海励治房地产开发有限公司	住宅	24.86	33%	合作开发	2016 年 12 月	2018 年 11 月
3	柒雅		上海威斯莱克酒店公寓有限公司	住宅	4.39	65%	自主开发	2017 年 9 月	2019 年 8 月
4	东原碧桂园		上海东碧房地产开发有限公司	住宅	7.55	49%	合作开发	2017 年 8 月	2019 年 9 月
5	长兴岛项目		上海锦所置业有限公司	住宅	7.16	11%	合作开发	2018 年 3 月	2019 年 6 月
6	东原千浔	苏州	苏州睿升房地产开发有限公司	住宅	17.23	51%	自主开发	2016 年 10 月	2019 年 1 月
7	原著花园		苏州长天房地产开发	住宅	8.15	27.91%	合作开发	2017 年 9 月	2018 年 11 月

			有限公司						
8	熙岸花园		苏州盛乾房地产开发有限公司	住宅	5.56	27.91%	合作开发	2017 年 8 月	2018 年 11 月
9	珑悦天境		苏州睿致房地产开发有限公司	住宅	4.49	16.70%	合作开发	2018 年 4 月	2019 年 12 月
10	珑悦兰庭		苏州致方房地产开发有限公司	住宅	3.28	16.70%	合作开发	2018 年 4 月	2019 年 8 月
11	未来科技城	杭州	杭州睿成房地产开发有限公司	住宅	14.99	100%	自主开发	2017 年 5 月	2019 年 4 月
12	北干项目		杭州宸盛房地产开发有限公司	住宅	5.53	33%	合作开发	2018 年 1 月	2019 年 11 月
13	吴越府		杭州临盛置业有限公司	住宅	27.21	50%	合作开发	2017 年 10 月	2019 年 6 月
14	东原亲山	南京	江苏钟山度假开发有限公司	住宅	9.49	48.82%	自主开发	2017 年 8 月	2020 年 5 月
15	印长江		南京睿成房地产开发有限公司	住宅	6.70	95%	自主开发	2018 年 1 月	2020 年 6 月
16	长江熙岸孔雀城		和县孔雀城房地产开发有限公司	住宅	25.47	18.95%	合作开发	2017 年 9 月	2019 年 11 月
17	逸城亲水生态住宅	武汉	武汉瑞华置业发展有限公司	住宅	37.75	100%	自主开发	2008 年 2 月	2018 年 9 月
18	东原启城		武汉东原润丰房地产开发有限公司	住宅	106.42	89.28%	自主开发	2017 年 9 月	2024 年 7 月
19	东原乐见城		武汉东原天合房地产开发有限公司	住宅	58.83	48.45%	合作开发	2016 年 8 月	2022 年 6 月
20	晴天苑	郑州	郑州安和嘉盈房地产开发有限公司	住宅	5.44	51%	合作开发	2017 年 11 月	2019 年 6 月
21	嘉阅湾	重庆	重庆东原创博房地产开发有限公司	住宅	63.06	100%	自主开发	2012 年 5 月	2022 年 9 月
22	东原香山		重庆兴安实业发展有限公司	住宅	45.77	100%	自主开发	2007 年 1 月	暂未确定
23	湖山樾		重庆长川置业有限公司	住宅	50.23	100%	自主开发	2014 年 4 月	2018 年 12 月
24	东原世界时		重庆河东房地产开发有限公司	商住	3.78	100%	自主开发	2017 年 10 月	2019 年 12 月
25	江山樾		重庆旭原创展房地产开发有限公司	住宅	93.21	29.14%	合作开发	2016 年 5 月	2021 年 6 月
26	铂悦澜庭		重庆至元成方房地产开发有限公司	住宅	60.33	31.64%	合作开发	2017 年 8 月	2022 年 11 月
27	长河原		重庆盛尊房地产开发有限公司	住宅	14.57	47.50%	合作开发	2017 年 11 月	2019 年 6 月

28	印江州		重庆盛资房地产开发有限公司	住宅	63.49	31.30%	合作开发	2017 年 11 月	2021 年 12 月
29	千屿		重庆市南岸区碧和原房地产开发有限公司	住宅	29.04	33%	合作开发	2018 年 1 月	2019 年 12 月
30	绵阳东原城	绵阳	四川荣府置地发展有限公司	住宅	46.14	100%	自主开发	2017 年 1 月	2018 年 12 月
31	红牌楼 30 亩	成都	远东川府置业（成都）有限公司	住宅	7.16	100%	自主开发	2017 年 11 月	2019 年 11 月
32	金马湖壹号		成都东原海纳置业有限公司	住宅	56.61	100%	自主开发	2011 年 2 月	2019 年 9 月
33	西岸		成都东原海纳置业有限公司	住宅	54.86	100%	自主开发	2011 年 2 月	2019 年 8 月
34	晴天见		成都荣元圣和置业有限公司	住宅	35.58	100%	自主开发	2016 年 9 月	2018 年 9 月
--	**合计**	--	--	--	**1010.73**	--	--	--	--

资料来源：公司提供
注：合计数尾数不一致系四舍五入所致。

从在建项目投资情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司在建项目计划总投资额为 831.82 亿元，已完成投资 463.37 亿元；其中，由公司自主开发的在建项目计划总投资额 390.88 亿元，已完成投资 231.74 亿元。由于合作项目中公司资本支出集中在拿地阶段，后续支付压力不大，未来在建项目投资支出主要集中于公司自主开发项目。

从自主开发项目区域分布来看，重庆区域、成都区域、武汉区域和上海及周边区域计划投资占比分别为 26.25%、18.60%、26.03%和 24.90%，武汉区域和上海及周边区域投资占比明显上升。目前自主开发的在建项目尚需投资额 159.14 亿元，2018~2020 年计划投资额 136.98 亿元，公司当前自主开发的在建项目资本支出主要集中 2018 年和 2019 年，仍存在一定的资本支出压力。

表 5　截至 2018 年 3 月底公司在建房地产项目（自主开发）投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	地区	总投资金额	已投资金额	计划投资额		
					2018 年	2019 年	2020 年
1	柒雅	上海	7.82	2.75	2.42	1.39	0.70
2	东原千浔	苏州	29.00	24.95	3.43	0.36	0.26
3	未来科技城	杭州	31.89	21.68	4.59	2.68	0.52
4	东原亲山	南京	6.70	2.62	2.47	1.30	0.31
5	印长江	南京	21.93	12.48	4.47	2.53	1.67
6	逸城亲水生态住宅	武汉	26.28	21.95	2.28	0.06	0.09
7	东原启城	武汉	75.47	30.77	21.95	18.91	3.84
8	嘉阅湾	重庆	33.46	23.27	4.44	2.95	2.23
9	东原香山	重庆	23.32	14.76	--	--	--
10	湖山樾	重庆	41.82	36.16	2.22	1.68	1.45

11	东原世界时	重庆	4.01	2.32	0.63	0.70	0.13
12	绵阳东原城	绵阳	16.47	9.56	4.31	2.25	0.35
13	红牌楼 30 亩	成都	11.04	5.68	2.20	3.05	0.11
14	金马湖壹号	成都	30.08	3.18	10.90	10.80	5.20
15	西岸	成都	18.83	12.00			
16	晴天见	成都	12.76	7.61	3.59	1.19	0.37
--	**合计**	--	**390.88**	**231.74**	**69.90**	**49.85**	**17.23**

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。

总体来看，公司房地产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；重庆作为公司传统市场，目前投资占比已有所下降，为分散经营风险以及增强盈利能力，公司在武汉和上海及周边地区的投资规模明显上升。不过，公司目前主要在建项目规模较大，面临较大的资金压力。

房产销售情况

从销售数据来看，2017 年，公司实现预售项目数量为 16 个，实现协议销售面积 112.48 万平方米，较 2016 年略有下滑；当期公司实现协议销售金额 112.98 亿元，同比下降 13.89%。

从结转情况来看，随着竣备交付项目数量的下降以及结转面积的减少，2017 公司结转收入大幅下滑，同比下降 34.79%，至 86.75 亿元。2017 年公司结转面积仅为 59.44 万平方米，同比下降 58.90%。

表 6　2015~2018 年 3 月公司房地产销售数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
实现预售项目（个）	13	16	16	11
协议销售面积（万平方米）	74.58	117.96	112.48	28.55
协议销售金额（亿元）	69.15	131.20	112.98	41.69
协议销售均价（元/平方米）	9271.92	11122.59	10044.42	14603.00
完成交付项目（个）	11	20	7	1
结转收入面积（万平方米）	78.24	144.62	59.44	11.54
结转收入（亿元）	67.14	133.04	86.75	11.04
平均结算销售均价（元/平方米）	8581.29	9199.28	14594.55	9566.72

资料来源：公司提供

从协议销售均价来看，近年来，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，同时预售面积中武汉地区和上海及周边地区占比提高所致。2016 年，公司协议销售均价较 2015 年有所上升，为 11122.59 元/平方米；2017 年，公司协议销售均价为 10044.42 元/平方米，较 2016 年下降 1078.17 元/平方米，主要系当期公司上海地区预售面积同比大幅下降以及项目产品结构变化所致。

2018 年 1~3 月，公司实现预售项目数量为 11 个，实现协议销售面积 28.55 万平方米，协议销售金额 41.69 亿元，协议销售均价为 14603.00 元/平方米，预售金额及均价同比均大幅上涨，主要系当期公司杭州未来科技城项目开盘预售所致；当期公司完成交付项目 1 个，结转收入面积 11.54 万平方米，实现结转收入 11.04 亿元。

由于公司主营业务收入 90%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，2017 年，公司房产销售收入对于重庆地区的依赖度已大幅下降，公司收入过于集中于单一区域的风险已有所降低。近年来，公司积极布局华中及华东核心城市，区域布局更为均衡，区域市场结构已明显好转。

表 7　2015~2018 年 3 月公司分地区房产销售收入情况（单位：亿元）

地区	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
重庆	40.12	70.57	29.10	4.75
武汉	16.40	37.77	21.47	4.57
成都	10.61	9.73	3.70	1.72
上海	--	14.97	32.48	--
合计	**67.13**	**133.04**	**86.75**	**11.04**

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产销售收入中重庆地区占比明显下降，同时在武汉、上海及周边地区项目销售占比持续提升，房地产业务易受单一市场波动影响的风险已有所降低。公司在积极推动核心城市多点布局的同时，也加大开发低密度改善性住宅、社区配套商业等多种业态产品，公司房地产业务综合竞争力有望持续提升。

土地储备情况

2017 年，公司坚持调整城市布局结构，实施“精选深耕”的全国化战略，围绕华东、华中及西南等区域经济带核心城市战略布局，逐步扩大华中、华东等重要核心城市占比，加大核心城市精选及纵深发展。2017 年，公司通过招拍挂、收并购、一二级联动等方式先后取得了 17 块土地，新增土地面积合计 66.46 万平方米，同比下降 28.60%；新增计容建筑面积 170.74 万平方米，同比下降 38.37%。从区域来看，公司新增的土地储备主要分布于杭州、重庆、成都等长江沿线的经济发展核心城市，新增土地面积中，重庆占比 38.34%，杭州占比 19.76%。从土地获取价格来看，由于成都和杭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；重庆和江苏省太仓市的地价成本则相对较低。

公司住宅项目开发周期较快，一般是拿地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 8　2016～2017 年底公司取得大宗土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

取得时间	土地面积	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
2016 年 1 月	13.98	44.42	武汉市洪山区	城镇住宅用地	招拍挂	2588.00	51.00
2016 年 4 月	6.99	11.19	苏州	居住用地	招拍挂	16627.00	23.97
2016 年 5 月	1.96	4.50	上海奉贤南桥新城	商住用地	股权收购	--	33.00
2016 年 6 月	4.60	10.13	杭州市余杭区	住宅用地	招拍挂	18200.00	100.00
2016 年 7 月	15.05	44.38	重庆市南岸区	城镇住宅用地、商业用地	招拍挂	2636.40	33.30
2016 年 7 月	3.43	11.67	四川绵阳游仙区	城镇住宅用地、商业用地	招拍挂	3587.00	100.00
2016 年 7 月	6.99	24.45	四川绵阳游仙区	城镇住宅用地、商业用地	招拍挂	3587.00	100.00
2016 年 8 月	2.35	4.69	上海青浦区	居住用地	招拍挂	30106.74	50.00
2016 年 8 月	5.39	24.59	成都市龙泉驿区	商住用地	股权收购	--	81.00

2016 年 8 月	22.50	80.84	武汉市洪山区	城镇住宅用地	招拍挂	2097.00	44.63
2016 年 9 月	0.29	1.15	重庆渝北区	城镇住宅用地	在建工程转让	--	100.00
2016 年 11 月	6.71	7.38	南京句容宝华	商住用地	股权收购	--	51.39
2016 年 12 月	2.02	4.81	成都市武侯区	商住用地	股权收购	--	55.00
2016 年 12 月	0.82	2.85	重庆市江北区	商住用地	招拍挂	5260.00	100.00
合计	**93.08**	**277.05**	--	--	--	--	--
2017 年 3 月	3.31	5.96	江苏省太仓市	城镇住宅	招拍挂	3782.21	27.91
2017 年 3 月	2.36	4.24	江苏省太仓市	城镇住宅	招拍挂	3792.48	27.91
2017 年 3 月	2.64	10.56	重庆市大渡口区	城镇住宅	招拍挂	3542.00	50.00
2017 年 4 月	1.07	2.02	成都市武侯区	城镇混合住宅	招拍挂	17196.22	32.50
2017 年 4 月	1.41	4.22	河南郑州市	城镇住宅	招拍挂	3910.42	51.00
2017 年 4 月	12.80	47.36	重庆市九龙坡区	城镇住宅	招拍挂	8277.13	31.70
2017 年 6 月	10.04	21.24	重庆市南岸区茶园	城镇住宅	招拍挂	4543.37	33.00
2017 年 6 月	2.66	7.38	杭州市萧山城区	城镇住宅	招拍挂	17232.92	50.00
2017 年 7 月	2.63	11.85	成都锦江区	商业服务设施	招拍挂	3990.00	51.00
2017 年 7 月	0.55	2.57	上海市普陀区	商业办公	股权收购	--	40.00
2017 年 8 月	4.29	9.01	杭州市临安区	城镇住宅	招拍挂	8623.00	50.00
2017 年 8 月	5.04	11.09	杭州市临安区	城镇住宅	招拍挂	8023.28	50.00
2017 年 8 月	1.14	3.77	杭州市萧山城区	城镇住宅、商业	招拍挂	19199.97	33.00
2017 年 8 月	9.73	19.47	马鞍山市和县乌江镇	城镇住宅	股权收购	--	19.95
2017 年 8 月	3.46	4.16	上海市崇明区	城镇住宅	股权收购	--	11.00
2017 年 10 月	1.98	3.56	江苏省太仓市	城镇住宅、商业	招拍挂	5217.57	16.70
2017 年 10 月	1.35	2.30	江苏省太仓市	城镇住宅	招拍挂	4133.22	16.70
合计	**66.46**	**170.76**	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司持有的土地储备中，待开发土地面积合计 128.30 万平方米，规划计容建筑面积合计 311.45 万平方米，以重庆、武汉、成都和杭州为主，公司在重庆持有待开发规划计容建筑面积 143.62 万平方米（占比 46%），在武汉持有待开发规划计容建筑面积 77.53 万平方米（占比 25%），在成都持有待开发规划计容建筑面积 40.29 万平方米（占比 13%），在杭州持有待开发规划计容建筑面积 31.32 万平方米（占比 10%）。另外，公司在上海和绵阳也拥有一定的土地储备。整体看，公司土地储备规模尚可。

表 9　截至 2017 年底公司持有的土地储备情况（单位：万平方米）

项目区域	持有待开发土地面积	占比	规划计容建筑面积	占比
成都	18.35	14%	40.29	13%
绵阳	3.37	3%	11.96	4%
上海	4.01	3%	6.73	2%
杭州	13.14	10%	31.32	10%
武汉	22.83	18%	77.53	25%

重庆	66.60	52%	143.62	46%
合计	**128.30**	**100%**	**311.45**	**100%**

资料来源：公司提供，联合评级整理
注：未包含郑州、昆明一级土地整理面积 37.40 万平方米。

总体看，跟踪期内，公司在放缓拿地节奏的同时，加快调整城市布局结构，扩大华中、华东地区核心城市拿地规模，持续推进优势地区布局。公司的土地储备规模尚可，目前持有的土地储备主要集中在重庆、武汉、成都、杭州等地区，体现公司立足西南，持续向中东部地区进行业务拓展的战略发展规划，公司土地储备规模能够满足近期的开发需要。

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 10　迪马工业近年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	收入	占比	毛利率
防弹运钞车	42492.67	45.98	26.24	38017.66	43.10	25.64	33690.67	55.60	21.73	7944.3	64.36	23.01
系统集成车	39560.87	42.80	33.86	39643.81	44.94	30.88	23814.95	39.30	31.46	3543.53	28.71	29.38
公路养护车	6532.45	7.07	18.09	3481.16	3.95	5.65	--	--	--	--	--	--
航空专用车	3838.68	4.15	16.27	7063.87	8.01	19.38	3088.74	5.10	19.82	856.27	6.94	20.07
合计	**92424.68**	**100.00**	**28.51**	**88206.50**	**100.00**	**26.71**	**60594.36**	**100.00**	**25.46**	**12344.1**	**100.00**	**24.64**

资料来源：公司提供

从近三年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 85%以上，其余产品占比较小，不足 15%。

2017 年，防弹运钞车实现销售收入 3.37 亿元，同比下降 11.38%，主要系市场低迷、订单减少所致；系统集成车实现销售收入 2.38 亿元，同比下降 39.93%，主要系军改政策使军用专用车订单减少所致；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；航空专用车销售收入下降 56.27%至 0.31 亿元，主要系公司生产基地搬迁、上半年无销售所致。毛利率方面，2017 年，受市场低迷的影响，公司专用车业务毛利率下降 1.25 个百分点至 25.46%。

总体看，公司专用车业务收入受行业景气程度影响较大，近年来，公司专用车业务收入持续下滑，其中，2017 年，受制于军改政策和市场原因，公司专用车业务收入和毛利率均有所下滑。不过，公司主动调整产品结构，减少公路养护车生产销售，以减少市场变化带来的影响。

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

[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。

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 11　近三年迪马工业车产能、产量情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
产能（辆）	7100	6000	5600
产量（辆）	4529	3236	2661
产能利用率(%)	63.79	53.93	47.52

资料来源：公司提供

迪马工业专用车生产模式为“以销定产”的订单式生产模式。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%。2016 年，公司专用车产能较上年减少 1100 辆，主要系公司调整产品结构，逐步退出竞争激烈的环卫车市场，收缩环卫车的产能所致。同时，由于退出环卫车市场，公司专用车产量同比下降 28.55%至 3236 辆。2016 年公司产能利用率为 53.93%，较上年下降 9.86 个百分点。2017 年，公司进一步收缩环卫车产能，占用车整体产能较上年减少 400 辆，同时，由于军改政策及市场原因，整体专用车订单下降较多，以及公司主动退出环卫车市场影响，当期公司只安排生产专用车 2661 辆，同比下降 17.77%。2017 年，公司产能利用率仅为 47.52%，同比下降 6.41 个百分点。

表 12　近三年迪马工业专用车销售情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
销售金额（亿元）	9.24	8.82	6.06
销量（辆）	4647	3305	2619
产销率（%）	102.83	102.13	98.42

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。从销售集中度来看，2017 年，前五大户销售总额占专用车业务销售总额比重为 14.49%，2018 年 1~3 月为 17.39%，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 13　迪马工业 2017 年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
2017 年	北京航天科工世纪卫星科技有限公司	11	系统集成车	3659.18	5.16
	公安部 012 单位驻沪办事处	8	系统集成车	2075.72	2.93
	公安部警用装备采购中心	2	系统集成车	2025.21	2.86
	天津保安华宝护卫押运有限公司	11	防弹车	1429.89	2.02
	上海云峰汽车销售服务有限公司	3	防弹车	1076.41	1.52

合计				10266.41	14.49
年份	客户名称	合作年限	销售商品	年销售金额	销售占比
2018 年 1~3 月	上海云峰汽车销售服务有限公司	4 年	防弹车	888.46	4.53
	山西瑞利达特种汽车销售有限公司	1 年	防弹车	724.79	3.69
	河南省邮政保安押运服务有限公司	2 年	防弹车	671.28	3.42
	重庆保安集团金盾押运有限公司	12 年	防弹车	564.1	2.88
	江西江铃进出口有限责任公司	6 年	防弹车	563.59	2.87
合计				3412.22	17.39

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司主动调整专用车产品结构，退出环卫车市场；受市场原因的影响，公司专用车产能利用率有所下降，产销量均有所下降。

4. 未来发展

房地产业务

公司致力于以城市居民日趋多元化和多层次的需求作为出发点，成为引领中国新社区运营模式的创新实践者。公司将以“一带两翼”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，并拓展珠三角及京津冀城市群；推动一二级联动及产业地产落地，逐步形成开发销售、土地一级开发、持有物业经营三足鼎立的业务布局，保证公司良好稳定的多元化增长；通过股权或整体开发合作的方式积极引入战略合作方，为公司进一步赋能并打造独立安全的财务资金体系；坚持进取、敏锐、合作的企业文化，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，公司将持续优化“产品+服务+社区”的大产品体系，打造产品溢价与投资效率双效逻辑驱动的产品战略，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，不断完善及优化组织结构、流程制度和体系建设，打造高效的团队及优秀的个人；顺应行业发展趋势，紧跟国家战略及政策导向，充分结合自身防弹、移动集成、军品研制等优势，同时挖掘和整合优质外部资源，以军民融合为契机，以应急产业为基础，以智能制造为手段，以自组网为纽带，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 2015~2017 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。2018 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2017 年底，公司直接或间接控股子公司 150 家，较 2016 年底增加 66 家子公司，减少 3 家子公司。受公司房地产业务扩张影响，公司合并范围内子公司增加较多，不过，公司主营业务并未发生重大变化，财务数据可比性尚可。

截至 2017 年底，公司资产总额 375.59 亿元，所有者权益 77.66 亿元（含少数股东权益 2.89 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 95.38 亿元，利润总额 9.54 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 420.50 亿元，所有者权益 79.56 亿元（含少数股东权益 3.71 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.70 亿元，利润总额 1.63 亿元。

2. 资产质量

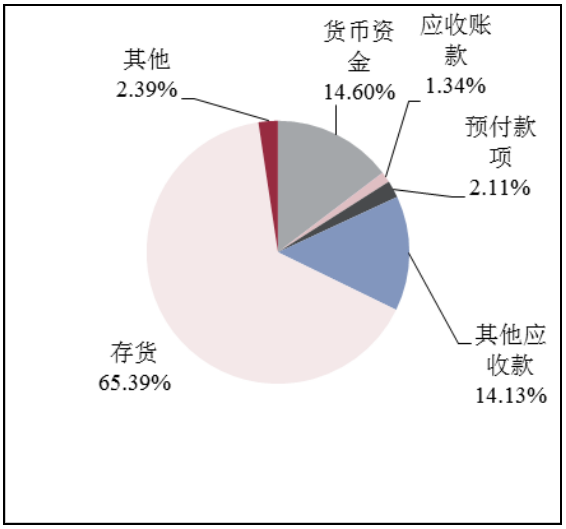
截至 2017 年底，公司资产总额 375.59 亿元，同比增长 23.15%，其中流动资产占 88.29%，非流动资产占 11.71%，非流动资产占比有所上升，不过资产结构仍以流动资产为

主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 331.61 亿元，同比增长 13.52%，主要源于其他应收款、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 14.60%）、其他应收款（占 14.13%）和存货（占 65.39%）。

图 2　截至 2017 年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公司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 2017 年底，公司货币资金 48.42 亿元，同比增长 23.03%，主要系当期公司经营获现增加以及借款净增长所致；其中，银行存款 39.56 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 4.21 亿元和其他货币资金中的各类保证金 8.86 亿元，受限资金共计 13.07 亿元，占货币资金总额的 26.99%，受限程度一般。

截至 2017 年底，公司其他应收款净额为 46.85 亿元，同比大幅增长 69.38%，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 42.02 亿元，合计占其他应收款账面总额的 89.41%，未计提坏账准备，主要为保证金及押金（占 12.19%）以及应收关联单位款项（占 77.22%）。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位合计欠款 24.31 亿元，占期末余额的 51.89%，集中度较高。

表 14　截至 2017 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
重庆盛资房地产开发有限公司	关联单位往来	6.04	1 年以内
上海翊眩实业有限公司	关联单位往来	5.52	1 年以内
上海行栋实业有限公司	关联单位往来	5.02	1 年以内
上海东碧房地产开发有限公司	关联单位往来	4.44	2 年以内
重庆市南岸区碧和原房地产开发有限公司	关联单位往来	3.29	1 年以内
合计	--	**24.31**	--

资料来源：公司财务报告

截至 2017 年底，公司存货 216.86 亿元，较 2016 年同比增长 6.75%。公司存货主要由开发成本（占 82.51%）和开发产品（占 16.88%）构成，截至 2017 年底，公司累计计提存货跌价准备 0.63 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 0.60 亿元。考虑到公司目前存货主要位于直辖市、省会以及经济较发达的城市，公司存货跌价准备计提比例尚可。截至 2017 年底，公司存货中共有 31.60 亿元用于借款抵押，占期末存货账面净额的 14.57%。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 43.98 亿元，同比大幅增长 241.66%，主要系投资性房地产和长期股权投资增长所致。公司非流动资产以投资性房地产（占 59.94%）、长期股权投资（占 14.59%）和递延所得税资产（占 12.69%）为主。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 6.42 亿元，同比增长 185.78%，主要系公司对合营及联营公司追加投资所致。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 26.37 亿元，同比大幅增加 25.64 亿元，主要系公司将时光道商业及川航大厦转入投资性房地产所致；公司投资性房地产采用公允价值计量，账面价值中 12.95 亿元已用于借款抵押，占比 49.11%，受限比例较高。

截至 2017 年底，公司递延所得税资产 5.58 亿元，同比增长 38.96%，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 2017 年底，公司其他非流动资产 2.67 亿元，较 2016 年底增加 0.82 亿元，主要系公司子公司预付收购股权款增加所致；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 3 月底，公司资产总额 420.50 亿元，较 2017 年底增长 11.96%，主要系流动资产增长所致。截至 2018 年 3 月底，公司流动资产 376.29 亿元，占公司资产比重为 89.49%，期末余额较上年底增长 13.47%，主要系货币资金及存货增长所致。非流动资产方面则较 2017 年底变化不大。

总体看，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，但公司其他应收款规模增长较快，占用资金较多。总体看，公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

3．负债和所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 77.66 亿元，同比增长 2.68%，主要系未分配利润和其他综合收益增长所致，其中归属于母公司的所有者权益占 96.28%。

公司归属于母公司的所有者权益 74.77 亿元，其中，股本占 32.40%，资本公积占 33.17%，盈余公积占 2.01%，未分配利润占 29.59%，股本和资本公积占比较大，权益结构稳定性较好。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 79.56 亿元（其中包含少数股东权益 3.71 亿元），较 2017 年底增长 2.45%，主要来自未分配利润的增长。

总体看，跟踪期内，由于未分配利润和其他综合收益增加，公司所有者规模有所增长，公司股本和资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 297.94 亿元，同比增长 29.90%。其中，流动负债占比为 67.56%，非流动负债占比为 32.44%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 201.30 亿元，同比增长 25.68%，主要来自预收款项及其他应付款的增长。

截至 2017 年底，公司短期借款 19.75 亿元，同比下降 26.87%，主要系保证借款大幅减少所致。公司短期借款中包括质押借款 7.00 亿元、抵押借款 3.85 亿元、保证借款 3.90 亿元和信用借款 5.00 亿元。

截至 2017 年底，公司应付账款 36.52 亿元，同比增长 16.26%，主要系随着房地产开发规模的扩大，公司应付工程款增长所致。公司应付账款主要为尚未到结算期的工程款、供应商货款、设备款等。

截至 2017 年底，公司预收款项 80.74 亿元，同比增长 38.46%，主要系预收售房款增长所致。公司预收款项中预收房款占 97.96%。公司预收款项规模仍较大，交房后即可确认收入，为未来收入提供了一定支撑。

截至 2017 年底，公司其他应付款 28.31 亿元，较 2016 年底增加 12.11 亿元，主要系关联单位往来及合作项目少数股东借款增加所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 11.11 亿元，同比增长 55.65%，主要系公司部分长期借款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 10.27 亿元，一年内到期的长期应付款 0.84 亿元。

截至 2017 年底，公司非流动负债 96.64 亿元，同比增长 39.68%，主要由长期借款（占 50.34%）及应付债券（占 45.26%）组成。

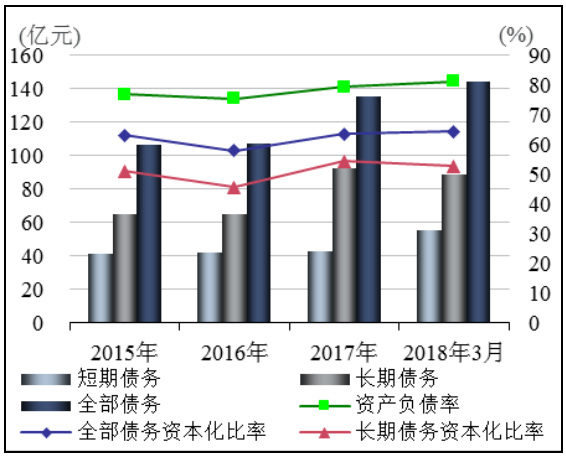
截至 2017 年底，公司长期借款 48.65 亿元，同比大幅增长 322.13%，主要系公司业务规模扩大、融资需求增长所致。公司于 2019 年、2020 年及以后到期的长期借款金额分别为 31.96 亿元和 16.68 亿元，占比分别为 65.69%和 34.29%，存在一定集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司应付债券 43.74 亿元，同比下降 18.45%，主要系公司到期偿付私募债“15 迪马 01”所致。公司应付债券包括面值 20.00 亿元的一般公司债“15 迪马债”、面值合计 20.00 亿元的私募公司债和面值 4.00 亿元的中期票据“16 迪马实业 MTN001”；其中私募公司债和“16 迪马实业 MTN001”均将于 2019 年到期，合计面值 24.00 亿元；“15 迪马债”将于 2020 年到期，面值 20.00 亿元；公司在应付债券方面也面临一定的集中偿付压力。

截至 2016 年底，公司新增长期应付款 3.07 亿元，为公司发起的“新东原物业资产支持计划”（以下简称“专项计划”）优先级部分募集资金待偿还额度。2016 年 9 月 29 日，专项计划共募集资金净额 4.30 亿元，其中，优先级资产支持证券募集资金 3.9 亿元，次级资产支持证券募集资金 0.4 亿元，次级部分由公司购买并承担差额补足义务。截至 2017 年底，公司长期应付款为 2.32 亿元，同比下降 24.36%，系公司偿付部分优先级资产支持证券募集资金所致。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额合计 340.94 亿元，较 2017 年底增长 14.43%，主要系预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。其中，公司预收款项为 109.81 亿元，较 2017 年底增长 36.00%，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 38.95 亿元，较 2017 年底增长 37.59%，主要系当期公司合作项目少数股东借款增加所致；公司一年内到期的非流动负债 30.63 亿元，主要系将在一年内到期的长期借款增加所致。从构成看，流动负债和非流动负债分别占 72.85%和 27.15%，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 2017 年底，公司有息债务规模达 134.84 亿元，同比增长 26.04%，主要系长期债务增长所致，其中，短期债务为 42.46 亿元，长期债务为 92.38 亿元。从债务结构看，公司有息债务以长期债务为主，占比 68.51%。

债务指标方面，截至 2017 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 79.32%、63.46%和 54.33%，分别较上年末上升 4.12 个、4.87 个和 4.12 个百分点，公司整体债务负担有所上升。

截至 2018 年 3 月底，公司有息债务合计 143.76 亿元，较 2017 年底增长 6.61%，其中短期债务为 55.30 亿元，长期债务为 88.46 亿元，有息债务结构仍以长期债务为主。截至 2018 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 81.08%、

64.37%和 52.65%。

跟踪期内，公司债务规模进一步增长，债务负担较重。公司有息债务以长期债务为主，且存在一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 95.38 亿元，同比下降 33.16%，主要系当期公司房地产业务竣工交付面积减少、结转收入规模下降所致。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。

2017 年，公司营业成本为 71.30 亿元，同比下降 38.67%，主要为房地产业务成本。同期，公司营业利润率为 19.49%，同比上升 7.19 个百分点，主要系当期交付结转项目毛利率较高，导致公司房地产业务毛利率上升所致。

期间费用方面， 2017 年，公司期间费用总额 8.43 亿元，同比下降 1.65%，主要系销售费用下降所致。其中，销售费用下降 16.79%至 4.05 亿元，主要系广告费和策划代理费下降所致；管理费用同比增长 24.69%；财务费用变化不大。销售费用占费用总额的 48.09%，公司费用总额仍以销售费用为主。公司费用收入比为 8.84%，较上年上升 2.83 个百分点。

非经常性损益方面，2017 年，公司资产减值损失 0.40 亿元，同比上升 61.47%，主要系计提的存货跌价损失增长所致。2017 年，公司实现投资收益-0.43 亿元，而 2016 年投资收益为 2.19 亿元，同比降幅较大，主要为权益法核算的长期股权投资收益下降所致。整体看，近年公司非经常性损益波动性较大。

2017 年，公司营业外收入为 0.19 亿元，营业外支出 0.20 亿元，2017 年，公司实现营业外收益-0.01 亿元。公司营业外收支规模较小，对公司利润影响有限。

2017 年，公司利润总额 9.54 亿元，同比下降 13.30%，主要系房地产业务结转收入大幅减少及所确认的投资收益大幅下降所致；公司当年按税法及相关规定计算的当期所得税为 4.80 亿元，递延所得税调整 1.67 亿元，所得税费用 3.13 亿元；同期公司净利润 6.42 亿元。

盈利指标方面，2015~2017 年，公司营业利润率分别为 20.47%、12.30%和 19.49%，三年加权均值为 17.53%，公司营业利润率波动中略有下降。公司总资本收益率及净资产收益率三年加权均值分别为 4.02%和 8.68%，2017 年分别为 3.53%和 8.26%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.70 亿元，为 2016 年全年收入的 13.31%，利润总额和净利润分别为 1.63 亿元和 1.07 亿元，营业利润率为 25.56%。

总体看，跟踪期内，由于房地产业务结转规模下降，营业收入有所下降；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，整体盈利能力尚可。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2015~2017 年，由于公司房地产业务预售规模变化，公司经营活动现金流入量波动增长，三年分别为 94.72 亿元、142.51 亿元和 125.62 亿元，年均复合增长 15.16%。2015~2017 年，由于公司并表项目支付土地款规模变化，公司经营活动现金流出量也呈增长趋势，三年分别为 93.15 亿元、129.73 亿元和 108.21 亿元，年均复合增长 7.78%。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.58 亿元、12.77 亿元和 17.41 亿元，公司经营活动现金流状况持续好转。近三年公司现金收入比分别为 116.30%、93.25%和 124.80%，公司收入实现质量波动中有所提高。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入规模波动增长，三年分别为 0.42 亿元、10.64 亿元和 7.20 亿元，年均复合增长 313.80%。其中，2016 年，公司投资活动现金流入同比大幅增加 10.22 亿元，主要系公司处置持有的东海证券股权收到现金净额 3.96 亿元、转让子公司重庆励致商业管理有限公司

100%股权收到现金净额 2.37 亿元及收回东海证券股权保证金 4.00 亿元所致；2017 年，由于当期收回投资收到的现金较少，公司投资活动现金流入量同比下降 32.27%。2015~2017 年，公司投资活动现金流出规模快速增长，三年分别为 15.35 亿元、21.44 亿元和 31.61 亿元，年均增长 43.48%。2017 年，公司投资活动现金流出同比增长 47.40%，主要系合作项目往来款及借款增加所致。2015~2017 年，公司投资活动现金流量净额分别为-14.93 亿元、-10.81 亿元和-24.40 亿元，均表现为净流出且净流出规模波动中有所增长。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得的银行贷款，公司筹资活动现金流出主要为偿还借款本息。2015~2017 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 3.63 亿元、1.52 亿元和 13.77 亿元。2017 年，公司筹资活动现金流入 94.08 亿元，同比下降 18.47%；而筹资活动现金流出为 80.30 亿元，同比下降 29.48 亿元；由于当期公司偿还债务支付的现金较少，公司筹资活动现金流量净额同比大幅增加 12.25 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量 51.13 亿元，经营活动现金流量净额 7.21 亿元，现金收入比 371.05%，公司一季度现金收入比近年持续较高，主要系公司房地产项目一般在年初开始加大推售，但交付期集中在年末所致。2018 年 1~3 月，公司投资活动现金流入量 6.38 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 6.93 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-0.55 亿元亿元。2018 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入量 22.50 亿元，筹资活动现金流净额 3.54 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况持续好转，而由于合作项目增多，公司投资活动现金净流出规模扩大，公司需要维持一定规模的净筹资规模。考虑到公司当前在建拟建项目情况，公司仍将存在一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015~2017 年，公司流动比率持续下降，三年分别为 186.35%、182.38%和 164.73%；速动比率则持续上升，三年分别为 41.68%、55.55%和 57.01%。2017 年，受公司经营活动现金流状况好转影响，公司经营现金流动负债比率上升至 8.65%。2018 年 3 月底公司流动比率、速动比率分别为 151.49%和 46.68%，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，2015~2017 年，公司 EBITDA 规模波动增长，年均复合增长 10.64%，其中，2017 年，公司 EBITDA 规模为 10.88 亿元，同比下降 13.54%。2015~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.04 倍、1.57 倍和 1.30 倍，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 11.98 倍、8.50 倍和 12.39 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，公司债务负担较重，整体偿债能力较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得的授信总额为 244.10 亿元，未使用额度 176.74 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 2018 年 3 月底，公司对外担保余额合计 18.46 亿元，担保比率为 23.20%，均为对合营、联营公司的担保，公司或有负债风险一般。

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 2018 年 5 月 7 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. 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

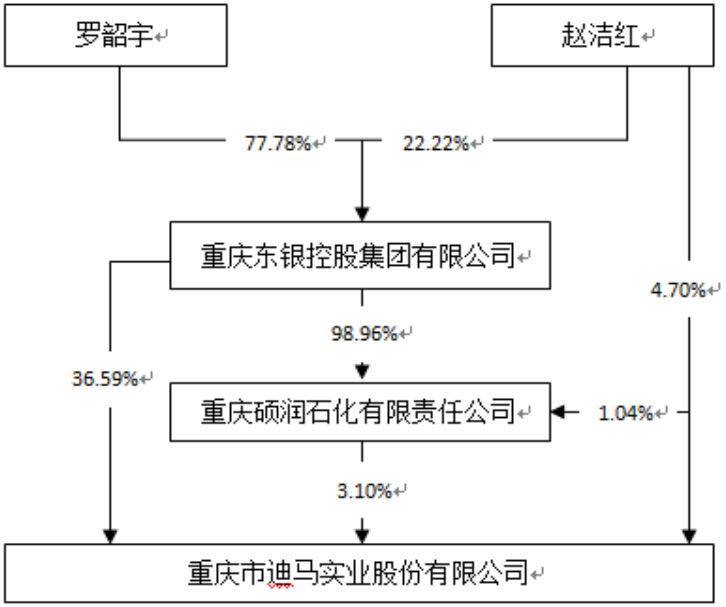
跟踪期内，公司存续期内中期票据为“16 迪马实业 MTN001”，发行额度为 4 亿元。2017 年，公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 125.62 亿元和 17.41 亿元，分别为“16 迪马实业 MTN001”本金的 31.40 倍和 4.35 倍。2017 年，公司 EBITDA 为 10.88 亿元，为“16 迪马实业 MTN001”本金的 2.72 倍。

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

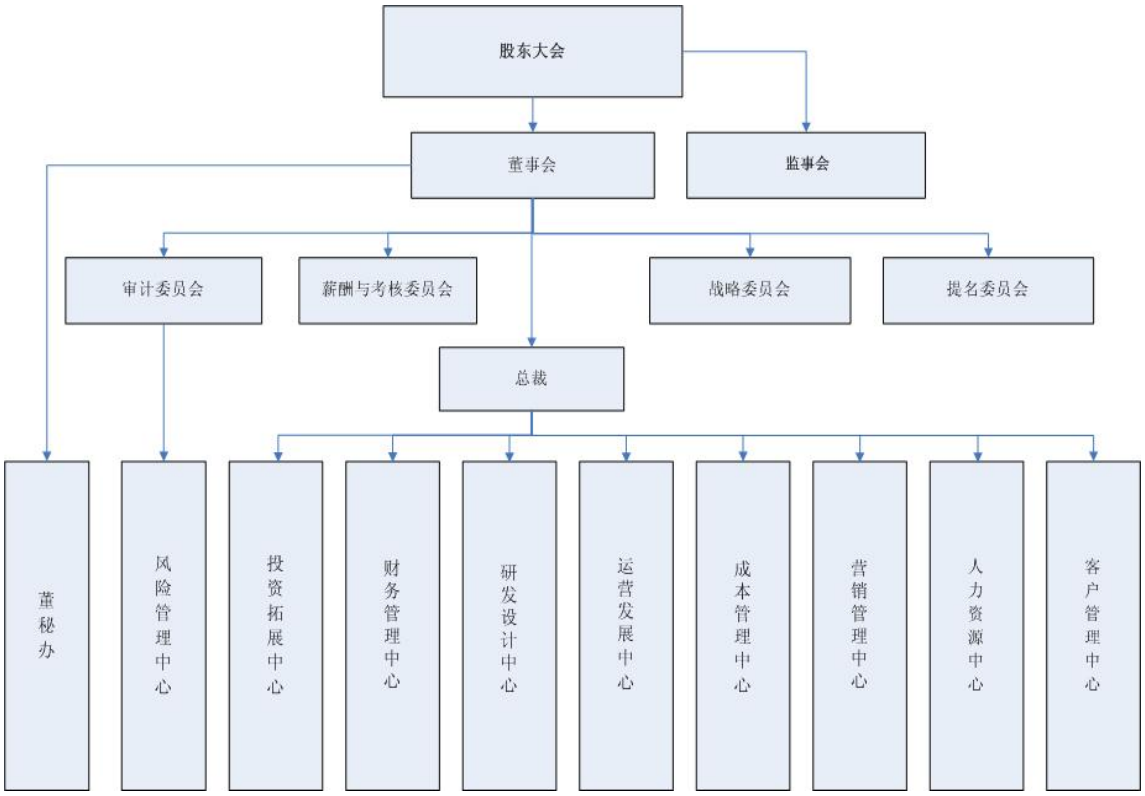
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为AA，将公司移出信用评级观察名单，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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.11	39.48	48.54	58.76
资产总额(亿元)	267.72	304.99	375.59	420.50
所有者权益(亿元)	62.40	75.63	77.66	79.56
短期债务(亿元)	41.52	41.83	42.46	55.30
长期债务(亿元)	65.02	65.15	92.38	88.46
全部债务(亿元)	106.54	106.99	134.84	143.76
营业收入(亿元)	77.31	142.69	95.38	12.70
利润总额(亿元)	6.90	11.01	9.54	1.63
EBITDA(亿元)	8.89	12.59	10.88	--
经营性净现金流(亿元)	1.58	12.77	17.41	7.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.62	16.39	10.37	--
存货周转次数(次)	0.28	0.57	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.50	0.28	--
现金收入比(%)	116.30	93.25	124.80	371.05
营业利润率(%)	20.47	12.30	19.49	25.56
总资本收益率(%)	3.80	4.99	3.53	--
净资产收益率(%)	7.47	10.20	8.26	--
长期债务资本化比率(%)	51.03	46.28	54.33	52.65
全部债务资本化比率(%)	63.06	58.58	63.46	64.37
资产负债率(%)	76.69	75.20	79.32	81.08
流动比率(%)	186.35	182.38	164.73	151.49
速动比率(%)	41.68	55.55	57.01	46.68
经营现金流动负债比(%)	1.13	7.97	8.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	1.57	1.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.98	8.50	12.39	--

注：2018 年一季度财务报表未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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 4-1　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　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

附件 4-3　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。