

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]388 号

重庆市迪马实业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

重庆市迪马实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

重庆市迪马实业股份有限公司发行的“15 迪马债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)



重庆市迪马实业股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 迪马债	20 亿元	3+2	AA	AA	2016/6/24

跟踪评级时间: 2017 年 5 月 15 日

主要财务数据:

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	267.72	304.99	328.14
所有者权益 (亿元)	62.40	75.63	76.49
长期债务 (亿元)	65.02	68.22	79.28
全部债务 (亿元)	106.54	112.94	130.37
营业收入 (亿元)	77.31	142.69	14.19
净利润 (亿元)	4.66	7.71	0.81
EBITDA (亿元)	8.89	12.59	--
经营性净现金流 (亿元)	1.58	12.77	2.70
营业利润率 (%)	20.47	12.30	14.86
净资产收益率 (%)	7.54	11.18	--
资产负债率 (%)	76.69	75.20	76.69
全部债务资本化比率 (%)	63.06	59.89	63.02
流动比率 (倍)	1.86	1.82	1.84
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.11	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.04	1.57	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.44	0.63	--

注: 1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、2016 年, 公司长期应付款为发行的资产支持证券, 本报告已将其计入长期债务; 其他应付款中有息债务部分, 本报告已将其计入短期债务。

评级观点

2016 年, 重庆市迪马实业股份有限公司 (以下简称“公司”或“迪马股份”) 在房地产业务方面, 快速推进优势区域布局, 扩大华中、华东等重要核心城市占比; 得益于房地产行业回暖以及多个项目竣工交付, 公司房地产业务收入规模大幅增长; 同时公司以“去库存”为重心, 房地产签约销售金额大幅增长。专用车业务方面, 公司调整产品结构, 减少低毛利率产品的产能规模, 专用车业务整体营业收入变动不大。同时联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到房地产行业受政策调控影响较大, 公司在建项目未来资本支出压力大, 债务负担仍属较重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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, 未来随着公司在建项目的陆续销售, 公司收入较有保障, 联合评级对公司的评级展望为“稳定”

综上, 联合评级维持公司主体信用等级为“AA”, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“15 迪马债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2016 年, 公司坚持调整城市布局, 快速推进优势区域布点, 扩大华中、华东等重要核心城市占比, 在上海、武汉、苏州、杭州等核心城市获取土地储备, 公司目前土地储备质量较好。

2. 2016 年, 得益于多个项目竣工交付, 公司房地产收入规模大幅增长; 同时, 得益于房地产行业回暖以及以“去库存”为重心, 公司房地产签约销售规模大幅增长, 为公司未来收入提供保障。

3. 目前公司在武汉、上海的业务已逐步形成规模，在提升公司收入及利润规模的同时降低了公司经营受单一区域房地产市场波动影响的风险。

关注

1. 2016 年下半年以来，多个城市密集出台多项调控政策，从限购、限贷和限价三个方面分别进行调控；公司房地产业务仍然面临较大的政策风险。

2. 2016 年底，公司在建规模较大，公司未来面临较大的支出压力。

3. 2016 年，公司新增债务主要用于项目开发和债务结构的调整优化，但公司整体债务仍属较重。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http://www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

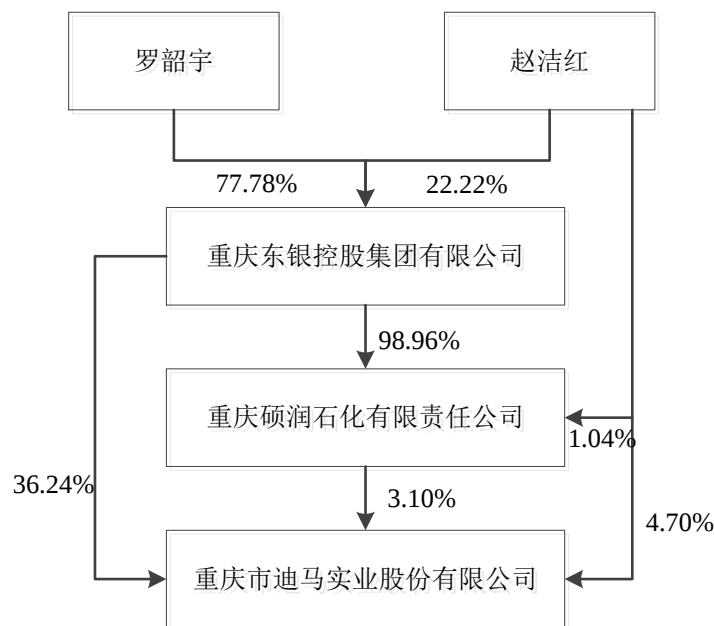
一、主体概况

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，公司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”。2002年7月，经中国证券监督管理委员会证监发行字（2002）68号文核准，公司以每股15.80元的价格向社会公众发行人民币普通股2,000万股，并于2002年7月23日在上海证券交易所挂牌交易，证券代码“600565.SH”，证券简称“迪马股份”。历经数次资本公积转增股份，及非公开发行股票，截至2015年底，公司股本23.46亿股。

2016年9月，公司召开第六届董事会第五次会议和第六届监事会第四次会议，审议通过了《关于向激励对象授予限制性股票的议案》，确定以2016年9月6日为限制性股票授予日，首次向158名激励对象按3.32元/股的价格授予共计80,000,000股限制性股票，由于部分激励对象因个人原因自愿放弃其可获授的部分或全部限制性股票，实际授予人数为151人，授予股数为72,998,000股。公司总股本由23.46亿股增至24.19亿股。

截至2017年3月底，公司总股本为24.19亿股。其中，重庆东银控股集团有限公司（以下简称“东银控股”）直接持股36.24%，并通过重庆硕润石化有限责任公司间接持有公司3.10%的股份，为公司控股股东；公司实际控制人为罗韶宇，具体情况如下图所示。

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围为：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。

2016年，公司组织架构未发生变化。2016年，公司非同一控制下合并企业3家，处置子公司2家，同时新设子公司5家；截至2016年底，公司合并范围内共有91家子公司。

截至2016年底，公司合并口径资产总额304.99亿元，负债合计229.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计75.63亿元，其中归属于母公司的所有者权益67.68亿元。2016年，公司合并口径实现营业收入142.69亿元，净利润（含少数股东损益）7.71亿元，其中归属于母公司所有者的净利

润7.77亿元；经营活动产生的现金流量净额12.77亿元，现金及现金等价物净增加额3.49亿元。

截至2017年3月底，公司合并口径资产总额328.14亿元，负债合计251.65亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计76.49亿元，其中归属于母公司的所有者权益68.53亿元。2017年1~3月，公司合并口径实现营业收入14.19亿元，净利润（含少数股东损益）0.81亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.85亿元；经营活动产生的现金流量净额2.70亿元，现金及现金等价物净增加额14.56亿元。

公司注册地址：重庆市江北区大石坝东原中心7号楼36层；法定代表人：向志鹏。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2015〕1216号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过20亿元的公司债券。公司于2015年7月10日公开发行了“重庆市迪马实业股份有限公司2015年公司债券”，募集资金规模为20亿元，期限为5年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为7.49%；并已于2015年8月27日上市（债券简称：“15迪马债”，债券代码：122386.SH）。

“15迪马债”募集资金扣除发行费用后用于偿还公司债务，调整公司债务结构，降低财务费用。截至2015年底，公司已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。2016年7月11日，公司已按债券票面利率7.49%完成“15迪马债”第一年利息支付。

三、行业分析

1. 房地产行业

（1）行业概况

2016年，受信贷政策刺激以及去库存政策的影响，房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资102,581亿元，比上年名义增长6.9%（扣除价格因素实际增长7.5%）。其中，住宅投资68,704亿元，较上年增长6.4%，增速提高0.4个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.0%。作为房地产市场景气度的前导指标，2016年房地产开发投资增速的再度上扬预示房地产开发商对未来房地产市场保持乐观态度及未来可售房源的增长。

2016年，全国房屋新开工面积166,928万平方米，较上年增长8.1%，增速提高0.5个百分点；其中，住宅新开工面积115,911万平方米，较上年增长8.7%。房屋竣工面积106,128万平方米，增长6.1%，增速回落0.3个百分点；其中，住宅竣工面积77,185万平方米，较上年增长4.6%。房地产开发企业房屋施工面积758,975万平方米，比上年增长3.2%。其中，住宅施工面积521,310万平方米，增长1.9%。

需要注意的是，2016年开始，一二三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二线城市自年初开始投资增幅增长，三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线走高的背离局面。

总体看，2016年房地产行业整体有所回暖，投资和开发面积等重要指标同比均有所提升，但市场有所分化。

（2）行业供需

土地供应方面，2016年房地产开发企业土地购置面积为22,025万平方米，比上年下降3.4%；

土地成交价款 9,129 亿元，增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。土地成交宗数共为 64,502 宗，同比下降 10.71%；土地成交面积为 188,102.22 万平方米，同比下降 6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，同比增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现。2016 年 9 月，100 大中城市成交土地溢价率为 80.10%，达到峰值；此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降。截至 2016 年底，成交土地溢价率为 27.38%。

销售方面，随着信贷刺激政策以及各种政府政策的出台，2016 年商品房销售面积为 157,349 万平方米，较上年增长 22.5%。其中，住宅销售面积较上年增长 22.4%，办公楼销售面积较上年增长 31.4%，商业营业用房销售面积较上年增长 16.8%。2016 年，商品房销售额 117,627 亿元，增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。其中，住宅销售额增长 36.1%，办公楼销售额增长 45.8%，商业营业用房销售额增长 19.5%。全国房地产市场价格持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数同比增长 18.71%。我国房价自 2002 年至今一直处于波动上升的态势，截至 2016 年底，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

截至 2016 年底，全国商品房待售面积为 69,539 万平方米，比上年末下降 3.2%，但较 11 月底增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。截至 2015 年底，我国商品住宅待售面积 4.52 亿平方米，2016 年底降至 4.03 亿平方米，下降了 11%。而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积，我国房地产去化压力有所缓解，但仍面临一定的压力。

总体看，受“去库存”政策影响，2016 年房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016 年上半年成交土地溢价率总体快速上涨，下半年有所回落；商品房销售面积较 2015 年有所回升，住宅销售均价已达到历史高点；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

（3）行业政策

2016 年 2 月，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

2016 年下半年，随着房地产市场持续升温，新一轮限购政策出台，限制投资投机性购房，意图明显，随后年末中央经济工作会议上，政府明确提出“房子是用来住的，不是用来炒的”，进一步对未来房地产市场发展方向提出明确定位。在此背景下，2016 年 9~10 月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。房地产市场呈现明显分化特征，因此本轮调控也因城施政，目前政策的出台均系抑制热点城市的房地产投资投机性增长，具体到不同城市，则显现出明显的思路分化：一线城市调控最为严厉，重点在于抑制投机、去杠杆、同时保证刚需住宅的供应；厦门、南京、武汉等热点二线城市二套房首付比例大幅提升，以上城市大幅提高二套房首付比例，对本地逐渐升温的房地产投资情绪起到重要的抑制作用，同时有效降低杠杆，预防由此导致的金融风险；其它城市根据各地房地产特殊情况作出针对性调整，并预防未来投资投机性购房增长。

此外，2016 年 9 月，政府出台严控房地产企业发债的审批政策，收缩融资渠道，控制投资节奏和开发商借款比率。10 月 12 日央行召集多家银行召开商业银行住房信贷的会议，要求各商业银行理性对待楼市的同时，加强信贷结构调整，在强化住房信贷管理的同时控制好相关贷款风险；随后上海市银监局也对管辖内银行发出房贷的风险警示，可视作信贷政策的定向收紧。10 月 21

日，银监会召开三季度经济金融形势分析会，提出要严控房地产金融业务风险，包括严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域；严禁银行理财资金违规进入房地产领域等。这些政策都旨在防范房地产高杠杆蔓延为整体市场金融风险，可视为本轮调控中定向的供给侧配套政策。

2016 年 12 月中央经济工作会议进一步强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，既要抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落，对未来房地产市场发展方向提出了明确的要求。

2017 年 3 月，房地产热点城市调控升级，限购限贷城市不断增加，共涉及 24 个城市，且限购限贷力度有所加强。本轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

表 1 2016 年~2017 年 3 月房地产行业新出台主要政策

出台政策时间	政策类别	政策内容	影响判断
2016 年 2 月	指导性政策	国务院关于深入推进新型城镇化建设的若干意见中提出，加快落实户籍制度改革政策；并鼓励引导农民在中小城市就近购房	持续刺激需求
2016 年 2 月 2 日	信贷政策	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	刺激需求，加大地方调整自主权，分化调控
2016 年 2 月 19 日	税收政策	从 2016 年 2 月 22 日起，对个人购买家庭首套房和改善性住房的，按不同税率减征契税（不适用于北、上、广、深四城市）	持续刺激需求
2016 年 6 月 3 日	指导性政策	国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》	持续刺激需求
2016 年 9 月 30 日	限购政策、信贷政策	2016 年 9 月 30 日至 2016 年底中甸，已有 20 余个城市出台相关房地产限购限贷政策	抑制投资购房需求，调整房地产快速增长预期
2016 年 12 月 14 日	指导性政策	中央经济工作会议强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位	保障刚性需求，抑制投资性购房
2017 年 2 月	指导性政策	到 2018 年年底，在相关地区建立符合城乡统一建设用地市场要求，产权明晰、市场定价、信息集聚、交易安全的土地二级市场，市场规则基本完善，土地资源配置效率显著提高，形成一批可复制、可推广的改革成果，为构建城乡统一的建设用地市场、形成竞争有序的土地市场体系、修改完善相关法律法规提供支撑。	规范市场规则，完善相关体系
2017 年 3 月	限购政策、信贷政策	北京、广州、郑州、南京、杭州、福州、长沙、石家庄等 24 个城市新一轮限购、限贷措施出台。	抑制投资购房需求，调整房地产快速增长预期

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，目前我国房地产行业因城施策，分类调控。2016 年 9 月份开始的的限贷限购政策重在减缓一二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，是对全面去库存政策的局部纠偏。自 2017 年 3 月开始，新一轮限购、限贷政策出台且力度有所加强。

（4）行业关注

发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来政府对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企；2016 年，房地产行业总体发债规模为 9,663.05 亿元，较 2015 年增长 46.38%，房企融资环境明显改善，房企公司债发行量持续提升，此轮发债规模的激增导致整体房地产行业资产负债率处于较高水平，需关注并防范后续风险。

房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年，我国房地产调控政策再度趋严，全国 20 余个城市陆续出台从限购、限价和限

贷三个方面对房地产行业进行调控。2017年3月后续政策继续出台，房地产行业再度面临进入行业紧缩期的可能。

市场格局持续分化

近年来随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，除去少量地理位置特殊的三四线城市（环京、环沪、环深）外，部分三四线城市库存去化非常不乐观，去库存已成为目前房地产市场调控的重要任务之一。

房企利润率普遍下滑

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，地价占比逐渐攀升；地产商所获利润的60%需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

（5）未来发展

调控政策去行政化

对于房地产政策来说，去行政化是大势所趋，近年来市场的调控正在逐渐放开，并且正在发挥着越来越重要的作用。未来的房地产政策将更加“尊重规律”和“因地制宜”，更多的通过与房地产市场相适应的法律制度来管理市场、稳定秩序，而不是不停地、过多地或者一刀切地用行政手段干预市场。从以政策为主导的市场变为以供需关系为主的市场，预计是未来房地产政策的大方向。但是，值得注意的是，房地产政策去行政化并不意味着政府放任房地产市场的任意发展。恰恰相反，地方政府将更加关注市场供求关系，尊重市场自身调整和需求，在房地产市场的建设规划方面，更多地提高科学管理水平，因地制宜的出台房地产调控政策。

行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性是成为关键投入，技术性投入比重加大。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，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。

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5,386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，土建工程车为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。

四、管理分析

2016年，公司董事、监事及高级管理人员无变动，管理方式及管理制度未发生重大变化。公司高级管理人员及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司仍以房地产、专用车和建筑装饰工程为主营业务，实现主营业务收入142.07亿元，同比增长85.76%，主要系房地产业务结转收入大幅增长所致；公司实现净利润7.71亿元，同比增长65.58%，主要系房地产业务利润结转所致。公司主营业务收入构成和毛利率情况如下表所示。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2015 年			2016 年			2017 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
房地产销售及物业服务	671,418.48	87.79	25.85	1,330,435.15	93.64	17.90	130,309.58	94.10	16.77
专用车	92,424.68	12.08	28.51	88,206.50	6.21	26.71	7,665.21	5.54	26.26
建筑装饰工程	979.24	0.13	7.63	2,089.50	0.15	14.64	507.80	0.37	9.17
合计	764,822.39	100.00	26.15	1,420,731.15	100.00	18.45	138,482.59	100.00	17.27

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2016年，得益于公司重庆、武汉和上海等地的多个房地产项目竣工交付实现收入结转，公司房地产销售及物业服务业务收入同比大幅增长98.15%至133.04亿元；占主营业务收入比重也同比上升5.85个百分点至93.64%，房地产业务仍然是公司的第一大收入来源，而且占比有所上升。专用车业务收入为8.82亿元，同比减少4.56%，主要系防弹运钞车和公路养护车销量下降所致；占主营业务收入比重为6.21%。建筑装饰工程业务收入0.21亿元，规模仍然较小，对公司收入影响较小。

从毛利率来看，2016年，公司主营业务综合毛利率为18.45%，较上年下降7.70个百分点，主要系房地产业务毛利率下降所致。其中，房地产销售及物业服务毛利率为17.90%，较上年下降7.95个百分点，主要系2016年房地产行业“营改增”导致物业销售收入不含税价以及本年结转的物业主要是刚需普通住宅物业毛利率较低的共同影响所致；专用车业务毛利率为26.71%，较上年下降1.80个百分点，基本稳定。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入13.85亿元，其中房地产销售及物业服务收入13.03亿元，专用车销售收入0.77亿元，建筑装饰工程收入507.80万元；毛利率方面，房地产销售及物业服务毛利率变动不大，公司整体主营业务毛利率较上年变动不大。

总体看，2016年，得益于房地产结转规模的增加，公司营业收入大幅增长；受房地产行业“营改增”以及结转项目结构变化影响，公司毛利率有所下降。

2. 房地产业务

(1) 土地储备

2016年，公司坚持调整城市布局结构，围绕“精选深耕”的全国化战略，逐步扩大华中、华东等重要核心城市占比，快速推进优势区域布点。公司通过招拍挂、收购兼并、联合拿地等方式新增土地储备14宗。2016年，公司新增土地面积93.08万平方米，同比增长110.11%；新增计容建筑面积277.05万平方米，同比增长211.64%。从区域来看，公司继续深耕重庆和武汉市场，新增土地面积中，重庆市占比17.36%，武汉市占比39.19%；同时公司推进在上海、苏州、杭州等核心优势区域的布局，公司在上海拿地4.31万平方米，在苏州市拿地6.99万平方米，在杭州余杭区拿地4.60万平方米。公司新增土地储备仍以住宅用地和商住用地为主。从土地获取价格来看，由于上海、苏州和杭州属于核心一二线城市，因此地价较高，但该等区域去库存压力较小，未来收益较有保证。2017年一季度，公司新增两块土地储备，分别位于江苏省太仓市和重庆市大渡口区，土地面积合计8.31万平方米，计容建筑面积合计20.76万平方米。

表3 2015~2017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
2015年6月	32.60	63.60	重庆北部新区大竹林	二类居住用地、商业用地	招拍挂	3,664.00	30.00
2015年9月	1.90	4.40	上海沪南路	商住用地	股权收购	11,990.00	70.00
2015年10月	1.00	5.00	南京市建邺区	商住用地	招拍挂	20,148.00	100.00
2015年12月	8.80	15.90	上海奉贤金海路项目	居住用地	招拍挂	14,597.20	30.00
合计	44.30	88.90	--	--	--	--	--
2016年1月	13.98	44.42	武汉市洪山区	城镇住宅用地	招拍挂	2,588.00	51.00
2016年4月	6.99	11.19	苏州	居住用地	招拍挂	16,627.00	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	18,200.00	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	2,636.40	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	3,587.00	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	3,587.00	100.00
2016年8月	2.35	4.69	上海青浦区	居住用地	招拍挂	30,106.74	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	2,097.00	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	5,260.00	100.00
合计	93.08	277.05	--	--	--	--	--
2017年3月	5.67	10.20	江苏省太仓市	城镇住宅	招拍挂	3,785.00	27.96
2017年3月	2.64	10.56	重庆市大渡口区	城镇住宅	招拍挂	3,542.00	50.00
合计	8.31	20.76	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司持有的土地储备中，待开发土地面积合计164.59万平方米，规划计容建筑面积合计391.73万平方米，以重庆、武汉和成都为主，公司在重庆持有待开发规划计容建筑面积150.66万平方米（占比38.46%）；在武汉持有待开发规划计容建筑面积125.26万平方米（占比31.98%）；在成都持有待开发规划计容建筑面积46.35万平方米（占比11.83%）。另外，公司在上海、南京、杭州、苏州和绵阳等地也拥有一定量土地储备。根据公司过往的开发节奏，

目前待开发土地规模尚能满足未来 4~5 年开发需求。

表 4 截至 2017 年 3 月底公司持有的土地储备情况（单位：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
绵阳	6.65	4.04	23.04	5.88
成都	16.96	10.31	46.35	11.83
上海	4.26	2.59	7.57	1.93
苏州	6.87	4.18	12.13	3.10
武汉	36.48	22.16	125.26	31.98
南京	7.71	4.69	12.39	3.16
杭州	4.60	2.80	10.13	2.59
重庆	79.64	48.39	150.66	38.46
郑州	1.41	0.85	4.22	1.08
合计	164.59	100.00	391.73	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2016 年以来，公司坚持调整城市布局结构，逐步扩大华中、华东等重要核心城市占比，快速推进优势区域布点。公司目前持有的土地储备多位于直辖市、省会以及经济较发达的城市，储备质量较好；公司目前土地储备规模能满足公司未来几年的开发需求。

（2）项目开发情况

从项目开发情况来看，2016 年，公司新开工项目 7 个；新开工面积 49.65 万平方米，较上年大幅下降 53.60%，主要系 2016 年公司继续强调去库存，以解决不良库存去化为核心，放缓了开发节奏所致；公司竣工面积 163.21 万平方米，较上年下降 18.74%。2017 年 1~3 月，公司新开工项目 1 个，新开工面积 16.65 万平方米，竣工面积 0.50 万平方米。截至 2017 年 3 月底，公司在建面积 104.41 万平方米。

表 5 2015~2017 年 3 月公司房地产项目开发情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
新开工项目（个）	5	7	1
新开工面积（万平方米）	107.00	49.65	16.65
竣工面积（万平方米）	200.86	163.21	0.50
在建面积（万平方米）	201.82	88.26	104.41

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目 16 个，主要位于重庆、成都、武汉、上海和苏州。在建项目总投资金额 420.05 亿元，已投资金额 207.11 亿元，尚需投资 212.96 亿元。公司未来资本支出压力大。

表 6 截至 2017 年 3 月底公司在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	地区	总投资金额	已投资金额	尚需投资金额
东原逸墅	上海	26.66	24.5	2.16
灏景湾	上海	7.74	5.04	2.70
东原千浔	苏州	29	21.22	7.78
桐南美麓	上海	43.7	26.07	17.63
逸城亲水生态住宅	武汉	26.28	20.87	5.41
东原晴天见	武汉	10.72	8.79	1.94

东原湖光里	武汉	14.3	12.19	2.12
嘉阅湾	重庆	33.46	16.41	17.05
东原香山	重庆	22.32	14.5	7.82
湖山樾	重庆	41.82	0.88	40.94
晴天	重庆	1.27	0.55	0.72
江山樾	重庆	75.23	27.72	47.51
铂悦澜庭	重庆	37.47	6.5	30.98
金马湖项目	成都	23.09	11.59	11.5
绵阳东原城	成都	14.24	5.81	8.43
东原晴天见	成都	12.75	4.47	8.27
合计	--	420.05	207.11	212.96

资料来源：公司提供

总体看，2016 年以来，公司继续强调去库存，以解决不良库存去化为核心，放缓了开发节奏；公司目前在建项目尚需投资金额较大，公司未来面临一定的资本支出压力。

（3）项目销售情况

2016 年，公司继续强调“去库存”，以解决不良存货去化为核心；公司建立以利润为导向的营销考核机制，根据货值规划、定价、调价、质量综合评定优化营销机制，定期动态分析困难品存货及制定解决方案。从销售数据看，2016 年，公司协议销售面积 117.96 万平方米，协议销售金额 131.20 亿元，分别同比大幅增长 58.17%和 89.73%，主要系 2016 年房地产行业景气度回升以及公司达预售条件项目增加所致。2016 年，公司房地产项目协议销售均价 11,122.59 元/平方米，较上年增长 19.96%，主要系 2016 年房地产市场回暖，房地产项目销售均价普遍上涨所致。结转方面，2016 年，公司房地产业务结转收入 133.04 亿元，结转面积 144.62 万平方米，分别同比大幅增长 98.15%和 84.84%，主要系重庆、武汉和上海区域的多个项目竣工交付，实现收入结转所致。2017 年 1~3 月，公司协议销售面积 20.74 万平方米，协议销售金额 20.69 亿元，协议销售均价 9,974.72 元/平方米；公司实现房地产结转收入 13.03 亿元。

表7 2015~2017年3月公司项目销售情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
协议销售面积（万平方米）	74.58	117.96	20.74
协议销售金额（亿元）	69.15	131.20	20.69
协议销售均价（元/平方米）	9,271.92	11,122.59	9,974.72
结转收入面积（万平方米）	78.24	144.62	11.80
结转收入（亿元）	67.14	133.04	13.03

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司项目总可售面积 769.08 万平方米，已预售面积 447.99 万平方米，可供出售面积（已拿到预售证，尚未签约面积）115.70 万平方米，根据公司过往销售节奏，基本可以满足公司一年的销售需求。

表 8 截至 2017 年 3 月底公司房地产项目可售情况（单位：万平方米）

项目名称	区域	项目业态	总可售面积	已预售面积	可供出售面积
东原逸墅	上海	住宅、商业	15.81	10.43	5.38
灏景湾	上海	住宅、商业	3.36	2.64	0.72
逸城亲水生态住宅	武汉	住宅、商业	26.37	21.48	1.27

东原晴天见	武汉	住宅、商业	16.03	13.12	0.09
湖光里	武汉	住宅、底商	27.01	21.40	0.98
东原时光道	武汉	住宅、商业	22.28	18.24	0.75
东原 1891	重庆	住宅、商业	29.68	14.42	10.68
嘉阅湾	重庆	住宅、商业	51.11	10.45	1.03
九城时光	重庆	住宅、商业	25.29	21.34	3.94
翡翠明珠	重庆	住宅、商业	32.77	30.49	2.28
东原桐麓	重庆	住宅、商业	17.58	11.55	6.03
东原 D7	重庆	住宅、商业	122.77	111.39	11.38
湖山樾	重庆	住宅、商业	45.87	27.73	3.94
ARC	重庆	住宅、商业	17.12	15.66	1.46
江山樾	重庆	住宅、商业	93.21	7.07	9.83
晴天	重庆	住宅、商业	1.61	0.93	0.68
东原时光道	成都	住宅、商业	27.89	18.04	9.85
金马湖项目（金马湖壹号、西岸）	成都	住宅、商业	65.29	21.54	5.24
东原亲亲里	成都	住宅、商业	16.55	10.26	6.29
绵阳东原城	成都	住宅、商业	28.50	4.75	23.75
东原晴天见	成都	住宅、商业	30.78	10.35	2.64
开元观邸-香屿、长洲、长岛	成都	住宅、商业	52.20	44.71	7.49
合计	--	--	769.08	447.99	115.70

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，得益于房地产行业回暖以及公司以去库存为重心的经营策略，公司房地产协议销售规模大幅增长；目前，公司项目可售面积可满足未来一年左右的销售需求。

3. 专用车业务

公司专用车业务主要由全资子公司重庆迪马工业有限责任公司（以下简称“迪马工业”）运营。2016 年，公司专用车实现销售收入 8.82 亿元，同比下降 4.56%，主要系防弹运钞车和公路养护车销量下滑所致。

表 9 迪马工业 2015~2016 年收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
防弹运钞车	42,492.67	45.98	26.24	38,017.66	43.10	25.64
系统集成车	39,560.87	42.80	33.86	39,643.81	44.94	30.88
公路养护车	6,532.45	7.07	18.09	3,481.16	3.95	5.65
航空专用车	3,838.68	4.15	16.27	7,063.87	8.01	19.38
合计	92,424.68	100.00	28.51	88,206.50	100.00	26.71

资料来源：公司提供

从专用车产品结构来看，2016 年，公司专用车销售仍然以防弹运钞车和系统集成车为主，两者销售收入合计占比为 88.04%，基本维持上年水平。2016 年，防弹运钞车实现销售收入 3.80 亿元，同比下降 10.53%，主要系订单量有所下降所致；系统集成车销量维持稳定；公路养护车销售收入 0.35 亿元，同比大幅下降 46.71%，主要系公司调整产品结构，逐步减少低毛利率产品的生产所致；航空专用车销售收入大幅增长 84.02%至 0.71 亿元，主要系公司调整产品结构，拓展战略产

品所致。毛利率方面，2016 年，公司专用车业务毛利率 26.71%，较上年变动不大。2017 年 1~3 月，公司专用车实现销售收入 7,665.21 万元，专用车业务毛利率为 26.26%，变动不大。

总体看，2016 年，公司调整了产品结构，逐渐减少竞争激烈毛利率较低的公路养护车的生产规模，而同时拓展战略产品航空专用车的规模，公司专用车业务收入和毛利率同比变动不大。

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为 60%以上，其次为防弹玻璃、钢板、电子电器等改制材料，占比约 30%，人工制造费用占比合计约 6%。

2016 年，迪马工业采购模式未发生化，迪马工业与供应商建立了长期的战略合作关系，双方互利互惠，迪马工业的物料采购价格基本随行就市，供应商物料质量稳定可靠、售后服务良好。从供应商集中度看，前五大供应商采购金额合计占比 20.30%，供应商集中度一般。

总体看，2016 年，迪马工业主要采购项目及采购模式未发生较大变化，其与主要供应商建立了长期稳定的合作关系，供应保障能力较强。

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。2016 年，迪马工业的专用车生产模式依然是以销定产，专用车产能较上年减少 1,100 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。2016 年，公司专用车产量和销量分别为 3,236 辆和 3,305 辆，分别同比下降 28.55% 和 28.88%，主要系公司逐步退出环卫车市场，环卫车产量和销量减少所致。2016 年公司产能利用率为 53.93%，较上年下降 9.86 个百分点，产销率基本维持上年水平。

表 10 2015~2016 年迪马工业专用车产能及产量情况（单位：辆，%）

项目	2015 年	2016 年
产能	7,100	6,000
产量	4,529	3,236
销量	4,647	3,305
产能利用率	63.79	53.93
产销率	102.61	102.13

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经验，与客户建立了长期稳定的合作关系。从销售集中度来看，2016 年，前五大客户销售金额合计为 1.38 亿元，占专用车业务销售总额比重为 15.70%，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。

总体看，2016 年，公司主动调整专用车产品结构，逐步退出环卫车市场，公司公路养护车产销量有所下降，对公司专用车业务产生一定影响。

4. 经营关注

(1) 房地产市场风险

房地产市场发展结构性分化严重，一线城市和热点二线城市开发商竞争激烈，各类资源争夺压力大。公司战略发展城市多数分布于一二线热点城市，种类繁多的限购限贷、土地出让、楼市调控、市场监管政策可能继续维持或加剧，在竞争激烈的二线城市获取优质土地成本越来越高，对公司土地拓展、成本控制、销售、利润空间等带来一定的市场风险。

(2) 在建项目资金风险

公司在建项目较多，规模较大，考虑到 2016 年公司获得土地较多，未来公司仍面临一定的资金压力。

5. 未来发展

2017 年，房地产业务方面，公司坚定实施沿长江经济带核心城市布局的战略，逐步扩大华东、华中城市及长三角区域占比并外延辐射，快速推进优质城市精选深耕，加大核心城市纵深发展。丰富土地获取方式，大幅增加并购项目货值比例，从而提升并购体系综合能力，获取低成本、高利润空间的土地储备。全方位多维度寻求具备区域特色及优势的业务及资金资源，助推公司创新融资合作、拿地资金支持、产品销售推广及业务衍生新领域（如教育）的引进。进一步完善产品线，力推三宅一品的项目落地及四大明星品牌的升级优化，从客户体验、敏感触点，磐石品质、创新引领等多方面充实及稳固产品优势，强化产品溢价及保底能力。继续加快不良资产去化，组建专业团队、完善销售计划、考核指标、激励机制减少存货比例，最终实现业绩“有预期的增长”。

专用车业务方面，公司围绕夯实基础、聚焦产品的运营战略，从降低成本、提升效率、稳定质量上落地，逐步提升产品竞争力，快速响应和支持市场，以应对面临的市场环境的变化和经营目标的挑战。经营服务、内控管控、财务资源和人力资源建设上支持内部运营和市场扩展，支持经营目标的实现；深耕客户资源，通过市场管理体系建设、人员优化、渠道的构建优化和能力整合提升，发挥协同能力，通过提升市场占有率和新产品收入增长达到收入目标；从产品定型源头开始，投入改善资源，管理提升，提升毛利率、交期，建立成本领先优势，降低产品质量损失，达到利润支撑目标。公司将军用产品作为业务重点发展方向，积极推进募投项目的实施，进一步提升公司军用产品的研制、承制能力，为力争成为军民融合标杆企业奠定坚实基础。

总体看，公司房地产板块沿长江经济带核心城市布局战略规划清晰可行；公司专用车板块将通过提升市场占有率和新产品收入增长达到收入目标。公司整体战略符合行业发展趋势，密切结合自身特点，对未来几年公司的生产经营提供了切实可行的指引。

六、财务分析

公司提供的 2016 年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财务部颁布的《企业会计准则—基本准则》及其后颁布的企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。2016 年 12 月，财政部发布了《增值税会计处理规定》，公司按照新的规定执行并对会计政策作相应变更。2016 年，公司非同一控制下合并企业 3 家，处置子公司 2 家，同时公司新设子公司 5 家。该等子公司的资产及净资产规模相对较小，合并范围的变化对公司财务数据的影响不大，财务数据仍具有可比性。

截至 2016 年底，公司合并口径资产总额 304.99 亿元，负债合计 229.36 亿元，所有者权益（含少

数股东权益)合计75.63亿元,其中归属于母公司的所有者权益67.68亿元。2016年,公司合并口径实现营业收入142.69亿元,净利润(含少数股东损益)7.71亿元,其中归属于母公司所有者的净利润7.77亿元;经营活动产生的现金流量净额12.77亿元,现金及现金等价物净增加额3.49亿元。

截至2017年3月底,公司合并口径资产总额328.14亿元,负债合计251.65亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计76.49亿元,其中归属于母公司的所有者权益68.53亿元。2017年1~3月,公司合并口径实现营业收入14.19亿元,净利润(含少数股东损益)0.81亿元,其中归属于母公司所有者的净利润0.85亿元;经营活动产生的现金流量净额2.70亿元,现金及现金等价物净增加额14.56亿元。

1. 资产及负债结构

(1) 资产

截至2016年底,公司资产总额304.99亿元,较年初增长13.92%,主要系流动资产的增长所致;其中流动资产占95.78%,非流动资产占4.22%,资产结构较年初变化不大。

截至2016年底,公司流动资产292.11亿元,较年初增长12.13%,主要系应收账款和其他应收款的增长所致;主要由货币资金(占比13.47%)、应收账款(占比4.69%)、其他应收款(占比9.47%)和存货(占比69.54%)构成。

截至2016年底,公司货币资金余额39.36亿元,较年初增长15.40%,主要系2016年公司房地产项目销售规模增加,销售回款增加所致;其中因抵押、质押或冻结等使用受限以及存放在境外且资金汇回受限的货币资金合计8.85亿元,占比22.48%。

截至2016年底,公司应收账款账面价值13.71亿元,较年初大幅增长283.96%,主要系公司房地产项目分期付款销售业务规模增加所致。截至2016年底,公司应收账款余额13.95亿元,计提坏账准备0.23亿元,计提比例1.68%。其中单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款余额0.05亿元(占比0.39%),计提比例50.00%。按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额13.79亿元(占比98.87%),计提比例0.76%;其中1年以内应收账款余额13.23亿元,计提比例0.50%;1~2年余额0.36亿元,计提比例3.00%;2~3年余额0.13亿元,计提比例10.00%;3年以上余额0.07亿元,计提比例20.00%。单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款余额0.10亿元,已全额计提坏账准备。总体看,公司应收账款账龄较短,且坏账准备计提较为充分,发生坏账的风险较小。

截至2016年底,公司其他应收款账面价值27.66亿元,较年初大幅增长106.55%,主要系合作开发房地产项目的往来款及借款增加所致。其中,无信用风险组合余额21.13亿元(占比76.09%),构成主要是保证金及押金以及关联单位之间的往来款项,未计提坏账准备;按账龄组合计提坏账准备的其他应收款余额6.62亿元,计提比例1.31%,其中1年以内余额5.93亿元(计提比例0.50%),1~2年余额0.35亿元(计提比例3.00%),2~3年余额0.21亿元(计提比例10.00%),3年以上余额0.13亿元(计提比例20.00%);单项金额不重大但单独计提坏账准备的其他应收款余额0.02亿元,已全额计提坏账准备。从集中度看,按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款余额合计17.65亿元(占比63.57%),账龄均在1年以内,构成主要是关联方往来款以及应收深圳市索宝数码科技有限公司股权转让款,公司其他应收款集中度较高。

截至2016年底,公司存货账面余额203.44亿元,计提跌价准备0.30亿元,账面价值203.14亿元,较年初微幅增长0.44%。公司存货主要由房地产开发产品(占比26.78%)和开发成本(占比72.77%)构成。公司计提的存货跌价准备中,对房地产开发产品计提0.26亿元(占比87.99%)。

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 2016 年底，公司非流动资产 12.87 亿元，较年初大幅增长 78.82%，主要系递延所得税资产和其他非流动资产的增长所致；主要由可供出售金融资产（占比 11.92%）、长期股权投资（占比 17.44%）、固定资产（占比 10.17%）、递延所得税资产（占比 31.21%）和其他非流动资产（占比 14.37%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 1.54 亿元，较年初大幅增长 207.00%，主要系 2016 年 9 月公司认缴宁波保利科技防务股权投资中心（有限合伙）2.00 亿元，认缴比例 39.92%，实缴 1.00 亿元所致。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 2.25 亿元，较年初大幅增长 94.12%，主要系 2016 年公司对合营及联营公司追加投资所致。2016 年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益合计为 234.50 万元。

截至 2016 年底，公司固定资产 1.31 亿元，较年初变动较小；固定资产成新率 59.78%，成新率一般。

截至 2016 年底，公司递延所得税资产 4.02 亿元，较年初大幅增长 58.03%，主要系房地产预售利润增加所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 1.85 亿元，较年初大幅增长 428.57%，主要系 2016 年子公司重庆迪马工业有限责任公司向三峡人寿保险股份有限公司筹备工作组预付筹建三峡人寿保险股份有限公司 15% 股权款项 1.50 亿元所致。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 40.07 亿元，占资产总额的比重 13.14%，受限资产占比较小。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 328.14 亿元，较年初增长 7.59%，主要系流动资产增长所致。资产构成中，流动资产占比 96.14%，非流动资产占比 3.86%。公司流动资产 315.47 亿元，较年初增长 8.00%，主要系货币资金大幅增长所致。公司货币资金 53.55 亿元，较年初大幅增长 36.05%，主要系公司长期借款增加所致；公司应收账款 6.79 亿元，较年初大幅下降 50.49%，主要系房地产分期付款销售业务收回部分分期款所致；公司其他应收款 38.15 亿元，较年初大幅增长 37.94%，主要系 2017 年一季度公司新增土地储备导致拍地保证金增加所致。公司资产构成中，其他科目均较年初变动较小。

总体看，2016 年，公司资产规模有所增长；资产构成仍以流动资产为主，公司货币资金充裕，资产受限程度不高；但同时也需关注到应收账款和其他应收款规模大幅增长对公司资金形成较大的占用。整体看，公司资产质量尚可。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 229.36 亿元，较年初增长 11.71%，流动负债和非流动负债均有所增长；其中流动负债占 69.83%，非流动负债占 30.17%，负债结构较年初变动较小。

截至 2016 年底，公司流动负债 160.17 亿元，较年初增长 14.57%，主要系短期借款和其他应付款的增长所致；主要由短期借款（占比 16.86%）、应付账款（占比 19.61%）、预收款项（占比 36.41%）、应交税费（占比 5.56%）和其他应付款（占比 10.11%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 27.01 亿元，较年初大幅增长 40.59%；其中质押借款占比 18.51%、抵押借款占比 4.66%、保证借款占比 76.83%。

截至 2016 年底，公司应付账款 31.41 亿元，较年初增长 19.39%，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。

截至 2016 年底，公司预收款项 58.31 亿元，较年初下降 5.14%，主要系 2016 年公司竣工交付项目较多，预收款项结转收入规模较大所致。

截至 2016 年底，公司应交税费 8.91 亿元，较年初大幅增长 121.65%，主要系公司业务规模扩大导致的应交增值税、土地增值税和企业所得税增长所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款 16.20 亿元，较年初大幅增长 241.63%，主要系合作项目少数股东借款及员工股权激励回购义务往来款增加所致。截至 2016 年底，公司其他应付款中属于有息债务的金额为 2.89 亿元，本报告已将其计入短期债务。

截至 2016 年底，公司非流动负债 69.19 亿元，较年初小幅增长 5.61%，主要系长期应付款增加所致；主要由长期借款（占比 16.66%）和应付债券（占比 77.51%）构成。截至 2016 年底，公司长期借款 11.52 亿元，较年初大幅减少 67.27%；应付债券 53.63 亿元，较年初大幅增长 79.91%；长期借款和应付债券规模此消彼长，主要系公司 2016 年合计发行了 30 亿元的债券，并对部分长期借款进行了债务置换所致。2016 年初，公司无长期应付款，截至 2016 年底，公司长期应付款 3.07 亿元，主要系 2016 年公司发行了资产支持证券所致，本报告已将相应长期应付款计入债务。

截至 2016 年底，公司全部债务 112.94 亿元，较年初增长 15.43%，其中短期债务占 39.19%，长期债务占 60.81%，债务结构较年初变动较小。截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 75.20%、59.89%和 47.42%，分别较年初下降 1.49 个百分点、3.17 个百分点和 3.60 个百分点，但仍可控。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 251.65 亿元，较年初增长 9.72%，流动负债和非流动负债均有所增长。公司流动负债占比 68.11%，非流动负债占比 31.89%，负债结构较年初变动不大。截至 2017 年 3 月底，公司流动负债 171.40 亿元，较年初增长 7.01%，主要系预收款项大幅增长所致；公司预收款项 71.84 亿元，较年初大幅增长 23.19%，主要系 2017 年一季度公司项目预售房款回款金额增加所致。公司非流动负债 80.25 亿元，较年初增长 15.99%，主要系长期借款增长所致；公司长期借款 22.71 亿元，较年初大幅增长 97.11%。公司负债构成中，其他科目较年初变动不大。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务合计 130.37 亿元，较年初增长 15.43%，主要系长期借款增加所致；其中短期债务 51.09 亿元（占比 39.19%），长期债务 79.28 亿元（占比 60.81%），债务结构较年初变动不大。截至 2017 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 76.69%、63.02%和 50.90%，分别较年初上升 1.49 个百分点、3.13 个百分点和 3.47 个百分点，公司债务负担有所加重。

根据公司 2017 年 5 月 6 日《关于 2017 年当年累计新增借款的公告》，截至 2017 年 4 月底，公司借款余额（含发行债券）为人民币 136.14 亿元，较 2016 年末借款余额 107.90 亿元增加 28.24 亿元，公司当年累计新增借款超过 2016 年末净资产 75.63 亿元的 20%。联合评级将持续关注公司经营及财务情况，以便全面分析并及时评估公司的主体及所发行债券的信用水平。

总体看，2016 年以来，随着公司房地产业务规模的扩大，公司负债规模有所上升；公司发行公司债券对长期借款进行了部分置换，目前债务负担较重但仍可控。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 75.63 亿元，较年初增长 21.20%，主要系未分配利润的增长以及少数股东权益增长所致，其中归属于母公司的所有者权益占 89.48%。截至 2016 年底，公司归属于母公司的所有者权益 67.68 亿元，其中，股本占 35.74%，资本公积占 36.22%，盈余公

积占 1.97%，未分配利润占 29.65%。

2016 年，公司以 9 月 6 日为限制性股票授予日，首次向 158 名激励对象按 3.32 元/股的价格授予共计 8,000 万股限制性股票；实际授予人数为 151 人，授予股数为 7,299.80 万股。得益于此，截至 2016 年底，公司股本较年初增长 3.11%至 24.19 亿元；公司实际收到 151 名股权激励对象缴纳的人民币 2.44 亿元，除新增股本部分外，剩余计入资本公积，公司资本公积较年初增长 6.80%至 24.51 亿元。

若限制性股票在解锁期未满足解锁条件，公司则按约定回购价格人民币 3.32 元/股回购并注销。因此，在授予日，公司对限制性股票的回购义务按约定回购价格分别确认库存股 2.42 亿元，以及其他应付款 2.42 亿元。截至 2016 年底，公司库存股 2.42 亿元。

截至 2016 年底，公司未分配利润 20.07 亿元，较年初大幅增长 43.32%，主要系 2016 年公司利润增长，留存利润相应增长所致。

截至 2016 年底，公司少数股东权益 7.96 亿元，较年初大幅增长 733.83%，主要系 2016 年公司非全资子公司的少数股东投资增加所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 76.49 亿元，较年初微幅增长 1.14%。公司股本、资本公积以及盈余公积均较年初无变动。

总体看，2016 年，得益于公司实施股票激励计划以及对合营和联营公司的投资增加，公司所有者权益有所增长；所有者权益中，股本及资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较好。

2. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 142.69 亿元，同比大幅增长 84.57%，主要系 2016 年房地产业务结转的收入规模大幅增长所致；实现营业利润 10.92 亿元，同比大幅增长 58.05%，主要系收入规模大幅增长所致；实现净利润 7.71 亿元，同比增长 65.58%，其中归属于母公司所有者的净利润 7.77 亿元。2016 年，公司营业利润率为 12.30%，较上年下降 8.17 个百分点，主要系房地产行业营改增影响以及本年结转项目的业态毛利率也较上年有所下降所致。

从期间费用来看，2016 年，公司费用总额 8.57 亿元，同比增长 15.56%，主要系销售费用大幅增长所致。其中，销售费用同比大幅增长 37.16%至 4.87 亿元，主要系随着房地产销售签约金额增长，销售费用相应增长所致；管理费用同比增长 12.56%，主要系管理规模增长所致；财务费用同比下降 30.64%，主要系公司通过发行债券、资产支持证券等调整债务结构，降低了融资成本所致。销售费用占费用总额的 56.84%，公司费用总额仍以销售费用为主。公司费用收入比为 6.01%，较上年下降 3.59 个百分点，公司费用控制能力较强。

从利润构成来看，2016 年，公司投资收益 2.19 亿元，主要是处置长期股权投资产生的收益，公司投资收益占营业利润的比重为 20.06%，对公司利润水平有较大影响。2016 年，公司营业外收入和营业外支出分别为 0.22 亿元和 0.13 亿元，占利润总额的比重分别为 1.99%和 1.18%，营业外收支对利润水平的影响很小。

从盈利指标来看，2016 年，公司总资产收益率为 5.10%，总资产报酬率为 4.33%，净资产收益率为 11.18%，较上年分别上升 1.02 个百分点、0.88 个百分点和 3.64 个百分点，公司盈利能力有所上升。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.19 亿元，净利润 0.81 亿元。

总体看，2016 年，得益于房地产业务结转规模的增长，公司营收水平大幅增长；公司费用控制能力较强；盈利能力有所上升。

3. 现金流

从经营活动来看, 2016 年, 公司经营活动现金流入 142.51 亿元, 同比大幅增长 50.44%, 主要系公司房地产签约销售金额大幅增长所致; 经营活动现金流出 129.73 亿元, 同比增长 39.28%; 经营活动现金流量净额 12.77 亿元, 同比增长 710.42%。公司现金收入比率为 93.25%, 较上年下降 23.06 个百分点。

从投资活动来看, 2016 年, 公司投资活动流入现金 10.64 亿元, 同比增长 24.28 倍, 主要系收回投资 3.96 亿元、处置子公司及其他营业单位收到现金 2.37 亿元以及收回东海证券股权保证金 4.00 亿元所致; 公司投资活动流出现金 21.44 亿元, 同比大幅增长 39.66%, 主要系投资东海证券、保利科技防务公司以及上海绿叶迪马医疗公司等支付的现金大幅增长所致; 公司投资活动现金流量净额为-10.81 亿元。

从筹资活动来看, 2016 年, 公司筹资活动流入现金 115.39 亿元, 同比增长 17.39%, 主要系公司实施股票激励计划以及少数股东股权投资增加导致吸收投资流入现金大幅增长所致; 筹资活动流出现金 113.88 亿元, 同比增长 20.29%, 主要系偿还债务规模增加所致; 筹资活动现金流量净额 1.52 亿元。

2017 年 1~3 月, 公司经营活动现金流量净额为 2.70 亿元, 投资活动现金流量净额 1.60 亿元, 筹资活动现金流量净额 10.26 亿元, 现金及现金等价物净增加额 14.56 亿元。

总体看, 2016 年, 得益于公司房地产销售规模大幅增长, 经营活动现金净流入规模大幅增长; 公司仍有较大规模的投资活动; 筹资活动对公司资金形成一定补充; 考虑到公司在建项目规模较大, 公司仍面临一定的筹资需求。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 截至 2017 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 1.84 倍(年初为 1.82 倍)和 0.63 倍(年初为 0.56 倍), 较年初变化不大; 现金短期债务比由年初的 0.88 倍提升至 1.05 倍; 经营现金流动负债比率由年初的 7.97%下降至 1.57%。整体看, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看, 2016 年, 公司 EBITDA 为 12.59 亿元, 较上年大幅增长 41.57%, 主要系利润总额大幅增长所致; 主要由利润总额(占 87.46%)和计入财务费用的利息支出(占 11.07%)构成; EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由上年的 1.04 倍和 0.08 倍上升至 1.57 倍和 0.11 倍, EBITDA 对利息的保障程度尚可, 对全部债务的保障程度一般; 整体看, 公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月底, 公司共获得银行授信额度 265.57 亿元, 未使用的授信额度为 220.81 亿元, 公司间接融资渠道畅通; 公司作为上市公司, 直接融资渠道畅通。

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 2017 年 5 月 9 日, 公司无未结清不良和关注类信贷信息记录。

截至 2017 年 3 月底, 公司对外担保余额合计 14.31 亿元, 均为对联营公司的担保。公司对外担保余额占净资产的比率为 18.71%, 或有负债风险一般。

截至 2017 年 3 月底, 公司不存在重大未决诉讼、仲裁事项。

总体看, 2016 年, 公司短期偿债能力较强, 但长期偿债能力一般; 考虑到公司目前房地产项目区域位置较好, 未来随着公司在建项目的销售结转, 公司收入水平有望增长。整体看, 公司偿债能力较强。

七、公司偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 39.48 亿元，约为“15 迪马债”本金（20.00 亿元）的 1.97 倍，公司现金类资产对“15 迪马债”本金的覆盖程度高；净资产达 75.63 亿元，约为“15 迪马债”本金（20.00 亿元）的 3.78 倍。公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 迪马债”本金的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 12.59 亿元，约为“15 迪马债”本金（20.00 亿元）的 0.63 倍，EBITDA 对“15 迪马债”本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2016 年，公司经营性活动产生的现金流入 142.51 亿元，约为“15 迪马债”本金（20.00 亿元）的 7.13 倍，公司经营活动现金流入量对“15 迪马债”本金的覆盖程度较好。

综合上述分析，并考虑到公司作为上市公司，在融资渠道、品牌声誉、土地储备等方面具有优势，公司对“15 迪马债”的偿还能力较强。

八、综合评价

2016 年，公司在房地产业务方面，快速推进优势区域布局，扩大华中、华东等重要核心城市占比；得益于房地产行业回暖以及多个项目竣工交付，公司房地产业务收入规模大幅增长；同时公司以“去库存”为重心，房地产签约销售金额大幅增长。专用车业务方面，公司调整产品结构，减少低毛利率产品的产能规模，专用车业务整体营业收入变动不大。联合评级也关注到房地产行业受政策调控影响较大，公司在建项目未来资本支出压力大，债务负担仍属较重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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，未来随着公司在建项目的陆续销售，公司收入较有保障，联合评级对公司的评级展望为“稳定”

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 迪马债”的债项信用等级为“AA”。

附件1 重庆市迪马实业股份有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	267.72	304.99	328.14
所有者权益（亿元）	62.40	75.63	76.49
短期债务（亿元）	41.52	44.72	51.09
长期债务（亿元）	65.02	68.22	79.28
全部债务（亿元）	106.54	112.94	130.37
营业收入（亿元）	77.31	142.69	14.19
净利润（亿元）	4.66	7.71	0.81
EBITDA（亿元）	8.89	12.59	--
经营性净现金流（亿元）	1.58	12.77	2.70
应收账款周转次数（次）	22.43	16.15	--
存货周转次数（次）	0.30	0.57	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.50	--
现金收入比率（%）	116.30	93.25	229.77
总资本收益率（%）	4.08	5.14	--
总资产报酬率（%）	3.45	4.33	--
净资产收益率（%）	7.54	11.18	--
营业利润率（%）	20.47	12.30	14.86
费用收入比（%）	9.59	6.01	8.32
资产负债率（%）	76.69	75.20	76.69
全部债务资本化比率（%）	63.06	59.89	63.02
长期债务资本化比率（%）	51.03	47.42	50.90
EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	1.57	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.11	--
流动比率（倍）	1.86	1.82	1.84
速动比率（倍）	0.42	0.56	0.63
现金短期债务比（倍）	0.82	0.88	1.05
经营现金流流动负债比率（%）	1.13	7.97	1.57
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.44	0.63	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、2016 年，公司长期应付款为发行的资产支持证券，本报告已将其计入长期债务；其他应付款中有息债务部分，本报告已将其计入短期债务。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。