

跟踪评级公告

联合[2018]486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公开发行的“15 迪马债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月三十一日

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>

重庆市迪马实业股份有限公司 公司债券 2018 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，列入评级观察名单

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 年	AA	AA	2017/12/7

跟踪评级时间：2018 年 5 月 21 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	305.37	375.59
所有者权益 (亿元)	73.58	77.66
长期债务 (亿元)	68.22	94.70
全部债务 (亿元)	110.05	137.16
营业收入 (亿元)	142.69	95.38
净利润 (亿元)	5.57	6.42
EBITDA (亿元)	10.45	10.88
经营性净现金流 (亿元)	12.77	17.41
营业利润率 (%)	12.32	19.49
净资产收益率 (%)	8.20	8.49
资产负债率 (%)	75.91	79.32
全部债务资本化比率 (%)	59.93	63.85
流动比率 (倍)	1.80	1.65
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.31	1.30
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.52	0.54

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、截至 2017 年底，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。

评级观点

2017 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”）快速推进房地产业务优势区域布局，扩大华中、华东等重要核心城市占比；目前公司在武汉、上海、杭州的业务已逐步形成规模，降低了公司经营受单一区域房地产市场波动影响的风险；公司毛利率水平有所提升。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金支出压力大、公司控制权可能发生变更、债务存在一定集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2017 年 12 月 7 日，联合评级因公司控股股东违约事项将公司主体列入评级观察名单。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。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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，并将公司主体信用等级移出评级观察名单，评级展望为“稳定”；同时维持“15 迪马债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2017 年，公司围绕华东、华中及西南等区域经济带核心城市进行战略布局，逐步扩大华中、华东等重要核心城市占比，在上海、武汉、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. 2017 年，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. 目前公司在武汉、上海、杭州的业务

已逐步形成规模，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. 2017 年，多个城市密集出台多项调控政策，从限购、限贷和限价等多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. 截至 2017 年底，公司在建规模较大，尚需投资支出较大，公司未来面临较大的资金压力。

3. 2017 年，公司控股股东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，需持续关注公司经营及财务状况以及控股股东债务重组的进展。

4. 2017 年，公司债务规模增长，债务负担较重，且存在一定集中偿付压力。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

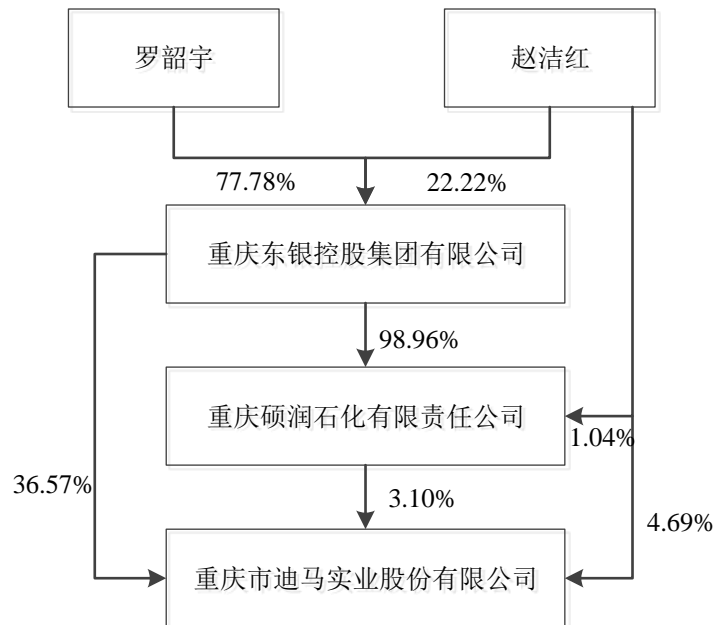
分析师：


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本、非公开发行股票和向激励对象授予限制性股票等事项，截至2017年底，公司总股本为24.22亿股。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36.57%，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2017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；销售汽车（不含九座及以下乘用车）；经营本企业自产的机电产品出口业务（国家组织统一联合经营的出口商品除外）、本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件的进口业务（国家实行核定公司经营的进口商品除外）；电子产品、计算机软件、硬件及网络设施的技术开发及销售，计算机系统集成及相关信息服务（除国家有专项管理规定的的项目外）；销售建筑材料及装饰材料（最终以工商登记信息为准）。

2017年，公司组织架构未发生变化。截至2017年底，公司合并范围内共有150家子公司。

截至2017年底，公司合并口径资产总额375.59亿元，负债合计297.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计77.66亿元，其中归属于母公司所有者权益74.77亿元。2017年，公司合并口径实现营业收入95.38亿元，净利润（含少数股东损益）6.42亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.69亿元；经营活动产生的现金流量净额17.41亿元，现金及现金等价物净增加额6.78亿元。

公司注册地址：重庆市南岸区长电路8号；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2017年底，公司募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。公司已于2017年7月6日足额支付了“15迪马债”2016年07月10日至2017年07月09日期间的利息。

三、行业分析

公司为房地产开发企业，其收入主要来源于房地产业务，同时涉及部分专用车业务。

1. 房地产开发行业

（1）行业概况

2017年，全国房地产开发投资109,799亿元，同比增长7.04%，增速较上年回升0.16个百分点；其中，住宅投资75,148亿元，同比增长9.38%，增速提高3.02个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为68.44%；办公楼投资6,761亿元，同比增长3.49%，增速降低2.87个百分点，占房地产开发投资比重为6.16%；商业营业用房投资15,639亿元，同比减少1.26%，占房地产开发投资比重为14.24%。从地区分布看，2017年，东部地区房地产开发投资58,023亿元，同比增长3.18%；中部地区投资23,884亿元，同比增长2.57%；西部地区投资23,877亿元，同比增长3.54%；东北地区投资4,015亿元，同比增长1.00%。随着限价政策的严格执行，房价的预期逐渐平稳，有助于房企的拿地、开工、建设按计划进度进行，房地产开发投资保持平稳增长。

土地供应方面，2017年，全国300个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加8%外，一线城市和三线城市同比分别减少20%和6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增3%，二线和三线城市同比分别减少3%和15%；一、二、三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为28%和39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为30%和57%，二线城市增幅为13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了11个百分点。

资金来源方面，2017年，全年房地产开发企业到位资金156,053亿元，同比增长8.20%，增速较上年下降7.00个百分点。其中，国内贷款25,242亿元，同比增长17.30%；利用外资168.19亿元，同比增长19.80%；自筹资金50,872亿元，同比增长3.50%；其他资金79,770亿元，同比增长8.60%。在其他资金中，定金及预收款48,694亿元，同比增长16.10%；个人按揭贷款23,906亿元，同比下降2.00%。

市场供需方面，2017年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积169,408万平方米，同比增长7.70%。其中，住宅销售面积同比增长5.30%，办公楼销售面积同比增长24.30%，商业

营业用房销售面积同比增长 18.70%；住宅销售额同比增长 11.30%，办公楼销售额同比增长 17.50%，商业营业用房销售额同比增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减少 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37% 大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27% 下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12% 左右水平。

竞争格局方面，2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10% 和 32.50%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 15.38% 和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点。据克而瑞统计，2017 年千亿房企阵营增加到 17 家，销售额 Top10 的门槛提升到 1,500 亿元，再次呈现强者恒强局面。

总体看，2017 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。

（2）行业政策

2016 年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017 年 3 月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。2017 年 4 月 6 日，住房和城乡建设部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在 36 个月以上的，应停止供地；36~18 个月的，要减少供地；12~6 个月的，要增加供地；6 个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。2017 年 7 月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路，以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。培育和发展住房租赁市场是建立长效机制的一个重要方向：我国首部住房租赁法规已公开征求意见，立法步伐正在加快；住建部等 9 部委近日支持在人口净流入大中城市培育和发展住房租赁市场，并选取 12 个城市先行试点。2017 年 8 月 3 日，北京市城乡和住房建设委对《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）〉的通知》面向社会各界公开征求意见，希望通过引入政府与购房人按份共有产权，有效调节产权比例，对引导新的住房消费理念有重要影响。

2017 年 10 月 18 日，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2017 年 12 月 18 日，中央经济工作会议提出，“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”，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，完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控。2018 年 3 月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决

群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税法立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。

总体看，2017年，政府强调稳定房地产市场，实行差别化调控，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制。

（3）行业关注

行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。截至2017年9月底，Wind资讯的地产行业资产负债率为79.01%，较2016年底提高了2.24个百分点，房地产板块整体债务率较高。2015年，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，根据中国指数研究院数据信息中心监测显示，2015年各房企债券类融资金额4,473.20亿元，是上年总额的四倍。2016年，房地产企业再次把握融资窗口期，债券类融资金额4,653亿元，较上年增长4.02%。2015年和2016年房地产企业发债规模的激增，未来可能出现集中到期偿付的风险。

房地产调控政策不放松，但实行差异化调控

2016年10月至2017年8月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线城市房地产明显降温。2017年末，兰州、武汉、南京等城市限购政策开始放松，但调控的整体基调未发生改变。

中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

（4）行业发展

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。

总体看，未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

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。

四、管理分析

2017年9月，公司副总裁郭世彤先生因个人原因辞去公司职务，其辞职不会影响公司正常生产经营活动；除此以外，2017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。

总体看，公司高级管理人员及核心技术人员较稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2017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93.33亿元,同比下降34.31%,主要系当年公司房地产业务竣工交付面积减少、结转收入下降所致;实现净利润6.42亿元,同比增长15.13%,主要系营业税金及附加减少所致。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	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售及物业服务	1,330,435.15	93.64	17.90	867,536.51	92.95	24.03
专用车	88,206.50	6.21	26.71	60,594.36	6.49	25.46
建筑装饰工程	2,089.50	0.15	14.64	5,211.92	0.56	7.70
合计	1,420,731.15	100.00	18.45	933,342.79	92.95	24.04

资料来源:公司提供

从收入构成来看,2017年,由于公司房地产业务竣工交付面积减少,公司房地产销售及物业服务业务收入同比下降34.79%至86.75亿元;占主营业务收入比重也同比下降至92.95%,但房地产业务仍然是公司的第一大收入来源。专用车业务收入为6.06亿元,同比下降31.30%,主要系军改政策使军用专用车订单减少所致。建筑装饰工程业务收入0.52亿元,规模仍然较小,对公司收入影响较小。

从毛利率来看,2017年,公司主营业务综合毛利率为24.04%,较上年上升5.59个百分点,主要系房地产业务毛利率上升所致。其中,房地产销售及物业服务毛利率为24.03%,较上年上升6.13个百分点,主要系当年交付结转的项目毛利率较高所致;专用车业务毛利率为25.46%,较上年下降1.25个百分点,主要系市场原因及军改政策等因素所致。

总体看,2017年,受公司房地产业务竣工交付面积减少的影响,公司营业收入有所下降;得益于公司当年交付结转的房地产项目毛利率较高,公司毛利率有所上升。

2. 房地产业务

(1) 土地储备

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。公司通过一二级联动、收并购、招拍挂等方式新增土地储备17宗。2017年,公司新增土地面积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均位于杭州、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%。公司新增土地储备仍多以住宅用地和商住用地为主。从土地获取价格来看,由于成都和杭州属于核心二线城市,因此地价较高,但该等区域去库存压力较小,未来收益较有保证。

表3 2016~2017年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
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	3.31	5.96	江苏省太仓市	城镇住宅	招拍挂	3,782.21	27.91
2017年3月	2.36	4.24	江苏省太仓市	城镇住宅	招拍挂	3,792.48	27.91
2017年3月	2.64	10.56	重庆市大渡口区	城镇住宅	招拍挂	3,542.00	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	17,196.22	32.50
2017年4月	1.41	4.22	河南郑州市	城镇住宅	招拍挂	3,910.42	51.00
2017年4月	12.80	47.36	重庆市九龙坡区	城镇住宅	招拍挂	8,277.13	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	4,543.37	33.00
2017年6月	2.66	7.38	杭州市萧山区	城镇住宅	招拍挂	17,232.92	50.00
2017年7月	2.63	11.85	成都锦江区	商业服务设施	招拍挂	3,990.00	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	8,623.00	50.00
2017年8月	5.04	11.09	杭州市临安区	城镇住宅	招拍挂	8,023.28	50.00
2017年8月	1.14	3.77	杭州市萧山区	城镇住宅、商业	招拍挂	19,199.97	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	5,217.57	16.70
2017年10月	1.35	2.30	江苏省太仓市	城镇住宅	招拍挂	4,133.22	16.70
合计	66.46	170.74	--	--	--	--	--

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量土地储备。公司土地储备规模尚可。

表 4 截至 2017 年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
成都	183,540	14	402,892	13
绵阳	33,729	3	119,556	4
上海	40,105	3	67,252	2
杭州	131,355	10	313,218	10
武汉	228,274	18	775,314	25
重庆	665,988	52	1,436,230	46
合计	1,282,991	100	3,114,462	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, 2017 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。公司土地储备规模尚可, 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。

(2) 项目开发情况

从项目开发情况来看, 2017 年, 公司新开工项目 15 个; 新开工面积 221.65 万平方米, 较上年大幅增长 346.42%, 主要系公司加大开发力度, 当年取得施工许可证项目较多所致; 公司竣工面积 62.16 万平方米, 较上年下降 61.91%。截至 2017 年底, 公司在建面积 247.76 万平方米。

表 5 2016~2017 年公司房地产项目开发情况

项目	2016 年	2017 年
新开工项目 (个)	7	15
新开工面积 (万平方米)	49.65	221.65
竣工面积 (万平方米)	163.21	62.16
期末在建面积 (万平方米)	88.26	247.76

资料来源: 公司提供

截至 2017 年底, 公司在建项目 17 个, 主要位于重庆、成都、武汉、上海和杭州等地。在建项目总投资金额 402.56 亿元, 已投资金额 215.99 亿元, 尚需投资 186.57 亿元。公司未来面临一定的资本支出压力。

表 6 截至 2017 年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
柴雅	上海	7.82	2.33	5.49
未来科技城	杭州	31.89	21.18	10.71
逸城亲水生态住宅	武汉	26.28	21.63	4.65
东原启城	武汉	75.47	28.64	46.83
东原乐见城	武汉	38.07	16.29	21.78
晴天苑	郑州	3.61	2.38	1.23
嘉阅湾	重庆	33.46	22.06	11.40
东原香山	重庆	22.32	14.64	7.68
湖山樾	重庆	41.82	35.62	6.20
世界时	重庆	4.01	2.01	2.00
绵阳东原城	绵阳	16.47	8.02	8.45

红牌楼 30 亩	成都	11.04	5.47	5.57
金马湖壹号	成都	30.08	3.17	26.91
西岸	成都	18.83	11.51	7.32
晴天见	成都	12.76	6.92	5.84
东原亲山	南京	6.70	2.1	4.60
燕山路项目	南京	21.93	12.02	9.91
合计	--	402.56	215.99	186.57

资料来源：公司提供

总体看，2017 年以来，公司加大了开发力度，新开工面积较上年大幅增长；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

2017 年，公司继续完善以利润为导向的营销考核机制，从货值规划、定价、调价、质量综合评定优化营销机制，通过分析总结部分项目销售不足的原因，提升货值管理系统、营运体制监督制度、退换房调价制度和定价强管控制度。从销售数据看，2017 年，公司协议销售面积 112.48 万平方米，较上年变动不大，销售区域以重庆、成都和武汉为主；协议销售均价 10,044.42 元/平方米，较上年下降 9.69%，主要受项目分布区域、产品结构综合影响所致；由于上述原因，2017 年，公司协议销售金额 112.98 亿元，较上年下降 13.89%。结转方面，2017 年，公司房地产业务结转收入 86.75 亿元，结转面积 59.44 万平方米，分别同比下降 34.79% 和 58.90%，主要系公司当年竣工交付面积减少所致，结转项目以重庆、武汉、上海等地为主。

表 7 2016~2017 年公司项目销售情况

项目	2016 年	2017 年
协议销售面积（万平方米）	117.96	112.48
协议销售金额（亿元）	131.20	112.98
协议销售均价（元/平方米）	11,122.59	10,044.42
结转收入面积（万平方米）	144.62	59.44
结转收入（亿元）	133.04	86.75

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司项目总可售面积 975.96 万平方米，已预售面积 558.76 万平方米，可供出售面积（已拿到预售证，尚未签约面积）88.56 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
东原郛湾	上海	住宅、商业	10.36	15.60	1.88
东原逸墅	上海	住宅、商业	14.74	34.93	0.10
东原时光道	武汉	住宅、商业	22.28	24.90	2.72
东原晴天见	武汉	住宅、商业	16.22	13.77	2.75
湖光里	武汉	住宅、底商	27.01	18.79	0.44
逸城亲水生态住宅	武汉	住宅、商业	26.37	47.18	1.76
东原启城	武汉	住宅、商业	102.98	16.76	1.03
东原乐见城	武汉	住宅、商业	43.79	4.67	-
晴天苑	郑州	住宅	3.80	0.91	3.07

东原 1891	重庆	住宅、商业	29.68	19.71	14.03
碧云天	重庆	住宅、商业	3.89	4.49	0.14
嘉阅湾	重庆	住宅、商业	53.59	20.59	2.41
大城小爱	重庆	住宅、商业	14.43	6.68	0.71
九城时光	重庆	住宅、商业	25.29	17.63	2.91
翡翠明珠	重庆	住宅、商业	32.77	20.36	1.68
东原桐麓	重庆	住宅、商业	17.58	9.20	5.47
东原香山	重庆	住宅、商业	46.05	15.56	0.18
东原 D7	重庆	住宅、商业	122.77	94.50	9.35
湖山樾	重庆	住宅、商业	45.87	32.24	8.37
ARC	重庆	住宅、商业	17.12	17.08	0.88
天悦人和	重庆	住宅、商业	14.27	9.88	1.18
亲亲里	重庆	住宅、车库	15.07	8.62	0.55
香郡	重庆	住宅、商业	23.63	12.32	3.45
锦悦	重庆	住宅、商业	18.15	10.43	1.30
晴天	重庆	住宅、商业	1.61	1.45	0.61
世界时	重庆	住宅、商业	2.73	1.22	2.02
东原亲山	南京	住宅	7.02	1.74	2.57
绵阳东原城	绵阳	住宅、商业	41.96	12.90	7.68
开元观邸-香屿、长洲、长岛	绵阳	住宅、商业	52.21	23.68	5.57
金马湖壹号	成都	住宅	39.49	3.95	0.29
西岸	成都	住宅、商业	51.83	14.87	2.81
晴天见	成都	住宅、商业	31.41	22.13	0.64
合计	--	--	975.96	558.76	88.56

资料来源：公司提供

总体看，2017年，公司协议销售面积变动不大，但受项目分布区域、产品结构的影响，协议销售均价有所下降，导致公司房地产协议销售金额有所下降；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。2017年，公司专用车实现销售收入6.06亿元，同比下降31.30%，主要系军改政策使军用专用车订单减少所致。

表9 迪马工业 2016~2017 年收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2016年			2017年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
防弹运钞车	38,017.66	43.10	25.64	33,690.67	55.60	21.73
系统集成车	39,643.81	44.94	30.88	23,814.95	39.30	31.46
公路养护车	3,481.16	3.95	5.65	--	--	--
航空专用车	7,063.87	8.01	19.38	3,088.74	5.10	19.82
合计	88,206.50	100.00	26.71	60,594.36	100.00	25.46

资料来源：公司提供

从专用车产品结构来看，2017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94.90%，基本维持上年水平。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，2017年，公司调整了产品结构，主动停止了竞争激烈、毛利率较低的公路养护车的生产；受市场原因及军改政策的影响，公司专用车业务收入和毛利率均有所下降。

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%。

2017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，双方互惠互利，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26.01%，供应商集中度一般。

总体看，2017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。2017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400辆，主要系公司调整产品结构，停止了竞争激烈的环卫车的生产所致。2017年，公司专用车产量和销量分别为2,661辆和2,619辆，分别同比下降17.77%和20.76%，主要系公司退出环卫车市场，以及市场原因导致订单下降所致。2017年公司产能利用率为47.52%，较上年下降6.41个百分点，产销率基本维持上年水平。

表10 2016~2017年迪马工业专用车产能及产量情况（单位：辆/年，辆，%）

项目	2016年	2017年
产能	6,000	5,600
产量	3,236	2,661
销量	3,305	2,619
产能利用率	53.93	47.52
产销率	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，2017年，前五大客户销售金额合计为1.03亿元，占专用车业务销售总额比重为14.49%，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，2017年，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. 重大事项

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 5,000 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 亿元的资金借款合同之一（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，针对上述事项，联合评级认为其经营及财务状况正常，但鉴于上述事项可能导致公司控制权的变更进而给迪马股份的信用状况带来不确定影响，联合评级决定将公司之主体长期信用等级及上述债项信用等级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。联合评级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，需持续关注公司经营及财务状况以及东银控股债务重组后续进展。

5. 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

截至 2017 年底，公司在建项目 17 个，总投资金额 402.56 亿元，尚需投资 186.57 亿元。公司在建项目较多，规模较大，未来公司仍面临一定的资金压力。

（3）控制权变更风险

公司控股股东面临流动性问题，出现债务违约，其质押的公司股份被冻结，可能导致公司控制权发生变更，对公司信用水平影响较大，需持续关注公司经营及财务状况以及东银控股债务重组的进展。

6. 未来发展

2018 年，房地产业务方面，公司在房地产调整政策依旧严厉、股东存在债务问题的情况下，提出了签约销售规模达 500 亿的目标。公司将以站稳长江经济带，新拓珠三角城市群、京津冀城市群的“一带两翼”城市群发展区域布局；以主打三宅一品、四大明星品牌产品体系，使溢价与效率双效逻辑驱动产品实现的产品战略；推动一二级联动落地，逐步形成刚需或改善类销售型物业、一级开发及产业地产、持有型物业经营三足鼎立的业务布局，全面清晰公司战略发展性指导。公司重点将细分不同城市、区域、项目的管控体系，权衡侧重投产比、回款周期、盈利能力三项重要标准，清晰投资策略，提升全年投资效率；强化投融资一体化，将投资效果、投资布局及财务基本全面挂钩，通过清晰的区域和产品布局，全面提升权益系数、缩短周期时间、加强杠杆效益，同时努力调整债务结构、增加所有者权益带动投融资方式的全面升华。另一方面，公司将通过治理结构夯实、文化提炼升华、团队升级、权责激励四方面加强人与组织的建设，从“战略、文化、机制、平台”四位一体搭建最佳雇主，全力助推战略目标的达成。

专用车业务方面，公司将继续精做强现有业务板块，通过深化业务单元改革，充分发挥业务单元经营活力，提升资产营运质量。公司将加快市场反应管理体系和流程，构建渠道模块并深根客户资源，通过价值链系统性认识快速响应市场，提升营销管理效率。公司将通过围绕价值链打造协同能力，完善高价值产品组合，建立成本领先优势，提升毛利率及产品竞争力。公司将夯实基础管理，通过改革后的职能制组织框架进一步明确管控定位、清晰界定职责、流程优化再造。公司还将结合国家产业政策扶持方向，一带一路发展趋势，以及全面推进经济、科技、教育、人才等各个领域的军民融合要求，加速工业增量业务的拓展；挖掘和整合优质外部资源，在智能制造、军民融合项目转化、应急产业等领域深入拓展和布局，帮助公司实现快速增长和持续盈利。

总体看，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 2017 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。2017 年，公司处置子公司 3 家，新设子公司 66 家，截至 2017 年底，公司合并范围内子公司共 150 家。公司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 2017 年底，公司合并口径资产总额 375.59 亿元，负债合计 297.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 77.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 74.77 亿元。2017 年，公司合并口径实

现营业收入95.38亿元，净利润（含少数股东损益）6.42亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.69亿元；经营活动产生的现金流量净额17.41亿元，现金及现金等价物净增加额6.78亿元。

1. 资产及负债结构

（1）资产

截至 2017 年底，公司资产总额 375.59 亿元，较年初增长 22.99%，流动资产和非流动资产均有较大增长；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提升。

截至 2017 年底，公司流动资产 331.61 亿元，较年初增长 13.43%，主要系货币资金、其他应收款和存货的增长所致；主要由货币资金（占比 14.60%）、其他应收款（占比 14.13%）和存货（占比 65.39%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金余额 48.42 亿元，较年初增长 22.91%，主要系 2017 年公司销售回款增加、借款增加所致；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 13.07 亿元，占比 26.99%。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值 46.85 亿元，较年初大幅增长 83.22%，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 42.02 亿元（占比 89.41%），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 4.95 亿元，计提比例 2.31%，其中 1 年以内余额 3.92 亿元（计提比例 0.50%），1~2 年余额 0.49 亿元（计提比例 3.00%），2~3 年余额 0.27 亿元（计提比例 10.00%），3 年以上余额 0.26 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 0.03 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 24.31 亿元（占比 51.73%），其中应收上海东碧房地产开发有限公司的款项账龄在 2 年以内，其余账龄均在 1 年以内，构成主要是关联方往来款，公司其他应收款集中度较高。

截至 2017 年底，公司存货账面余额 217.49 亿元，计提跌价准备 0.63 亿元，账面价值 216.86 亿元，较年初小幅增长 5.57%。公司存货主要由房地产开发产品（占比 17.10%）和开发成本（占比 82.27%）构成。公司计提的存货跌价准备中，对房地产开发产品计提 0.59 亿元，计提比例为 1.58%。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，公司非流动资产 43.98 亿元，较年初大幅增长 237.53%，主要系长期股权投资和投资性房地产增长所致；主要由长期股权投资（占比 14.59%）、投资性房地产（占比 59.94%）、递延所得税资产（占比 12.69%）和其他非流动资产（占比 6.07%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 6.42 亿元，较年初大幅增长 185.78%，主要系公司对合营及联营公司追加投资所致；2017 年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益合计为-0.43 亿元。截至 2017 年底，公司投资性房地产 26.37 亿元，较年初大幅增长 2,901.00%，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，较年初大幅增长 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，较年初增长 44.32%，主要系公司子公司预付收购股权款所致。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 58.48 亿元，占资产总额的比重 15.57%，受限资产占比较小。

总体看, 2017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 2017 年底, 公司负债合计 297.94 亿元, 较年初增长 28.54%, 流动负债和非流动负债均有所增长; 其中流动负债占 67.56%, 非流动负债占 32.44%, 负债结构较年初变动较小。

截至 2017 年底, 公司流动负债 201.30 亿元, 较年初增长 23.83%, 主要系预收款项增长所致; 主要由短期借款(占比 9.81%)、应付票据(占比 5.76%)、应付账款(占比 18.14%)、预收款项(占比 40.11%)、其他应付款(占比 14.06%)和一年内到期的非流动负债(占比 5.52%)构成。

截至 2017 年底, 公司短期借款 19.75 亿元, 较年初下降 26.87%。截至 2017 年底, 公司应付票据 11.59 亿元, 较年初增长 50.86%, 主要系随着房地产开发规模的扩大所致。截至 2017 年底, 公司应付账款 36.52 亿元, 较年初增长 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。截至 2017 年底, 公司预收款项 80.74 亿元, 较年初增长 38.46%。截至 2017 年底, 公司其他应付款 28.31 亿元, 较年初增长 52.20%, 主要系合作项目往来款增加所致。截至 2017 年底, 公司一年内到期的非流动负债 11.11 亿元, 较年初增长 55.65%。

截至 2017 年底, 公司非流动负债 96.64 亿元, 较年初增长 39.60%, 主要系长期借款增加所致; 主要由长期借款(占比 50.34%)和应付债券(占比 45.26%)构成。截至 2017 年底, 公司长期借款 48.65 亿元, 较年初大幅增长 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, 较年初下降 18.45%。

截至 2017 年底, 公司全部债务 137.16 亿元, 较年初增长 24.63%, 其中短期债务占 30.95%, 长期债务占 69.05%, 债务结构较年初变动较小。截至 2017 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 79.32%、63.85% 和 54.94%, 分别较年初上升 3.42 个百分点、3.92 个百分点和 6.84 个百分点, 债务负担较重。

总体看, 2017 年, 随着公司房地产业务规模的扩大, 公司负债规模有所上升; 公司长期借款大幅增长, 且存在一定集中偿付压力, 目前债务负担较重但仍可控。

所有者权益

截至 2017 年底, 公司所有者权益合计 77.66 亿元, 较年初增长 5.54%, 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%。截至 2017 年底, 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。

总体看, 2017 年, 随着公司未分配利润增长, 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

2017 年, 公司实现营业收入 95.38 亿元, 同比下降 33.16%, 主要系 2017 年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; 实现营业利润 9.55 亿元, 同比增长 8.74%, 主要系营业税金及附加减少所致; 实现净利润 6.42 亿元, 同比增长 15.13%, 其中归属于母公司所有者的净利润 6.69 亿元。

从期间费用来看，2017年，公司费用总额8.43亿元，同比下降1.89%，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23.70%；财务费用同比增长2.05%。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2.82个百分点。

从利润构成来看，2017年，公司公允价值变动收益为0.20亿元，同比增长1,992.06%，主要系投资性房地产评估增值所致。2017年，公司投资收益-0.43亿元，同比下降1,495.22%，主要系权益法核算的长期股权投资收益下降所致，公司投资收益对公司利润水平影响很小。2017年，公司营业外收入为0.19亿元，占利润总额的比重分别为2.04%，营业外收支对利润水平的影响很小。

从盈利指标来看，2017年，公司总资本收益率为3.77%，总资产报酬率为3.12%，较上年分别下降0.18个百分点和0.46个百分点；净资产收益率为8.49%，较上年提升0.29个百分点。公司盈利能力整体较上年变化不大。

总体看，2017年，由于房地产业务结转规模下降，公司营业收入有所下降，但公司净利润有所增长。

3. 现金流

从经营活动来看，2017年，公司经营活动现金流入125.62亿元，同比下降11.85%，主要系公司房地产签约销售金额变动所致；经营活动现金流出108.21亿元，同比下降16.59%，主要系公司并表范围内支付土地款减少所致；经营活动现金流量净额17.41亿元，同比增长36.31%。

从投资活动来看，2017年，公司投资活动现金流入7.20亿元，同比下降12.97%，主要系收回投资收到的现金下降所致；公司投资活动现金流出31.61亿元，同比增长47.40%；公司投资活动现金流量净额由上年的-13.17亿元下降为-24.40亿元。

从筹资活动来看，2017年，公司筹资活动现金流入94.08亿元，同比下降20.14%，主要系公司于2016年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，而2017年并无此操作所致；筹资活动现金流出80.30亿元，同比下降29.48%，主要系分配股利和偿付利息规模减少所致；筹资活动现金流量净额13.77亿元，同比大幅增长251.63%。

总体看，2017年，公司经营活动现金净流入规模有所增长；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年底，公司流动比率和速动比率分别为1.65倍和0.57倍，较年初变化不大；现金短期债务比由年初的0.94倍提升至1.14倍。2017年，经营现金流动负债比率由上年的7.86%上升至8.65%。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA为10.88亿元，较上年增长4.10%，主要系利润总额增长所致；主要由利润总额（占87.70%）和计入财务费用的利息支出（占9.99%）构成；EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别由上年的1.31倍和0.09倍下降至1.30倍和0.08倍，EBITDA对利息和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年底，公司共获得银行授信额度234.8亿元，未使用的授信额度为181.14亿元，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

2018年5月7日,公司无未结清的不良信贷记录,已结清债务中有3笔关注类贷款,金额合计6,000万元,还款方式均为正常收回。

截至2017年底,公司对外担保余额合计20.63亿元,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26.56%,存在一定的负债风险。

截至2017年底,公司不存在重大未决诉讼、仲裁事项。

总体看,2017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、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看,截至2017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48.54亿元,约为“15迪马债”本金(20.00亿元)的2.43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77.66亿元,约为“15迪马债”本金(20.00亿元)的3.88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,2017年,公司EBITDA为10.88亿元,约为“15迪马债”本金(20.00亿元)的0.54倍,EBITDA对“15迪马债”本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看,2017年,公司经营性活动产生的现金流入125.62亿元,约为“15迪马债”本金(20.00亿元)的6.28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

2017年,公司快速推进房地产业务优势区域布局,扩大华中、华东等重要核心城市占比;目前公司在武汉、上海、杭州的业务已逐步形成规模,降低了公司经营受单一区域房地产市场波动影响的风险;公司毛利率水平有所提升。同时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金支出压力大、公司控制权可能发生变更、债务存在一定集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2017年12月7日,联合评级因公司控股股东违约事项将公司主体列入评级观察名单。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。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。

综上,联合评级维持公司主体信用等级为“AA”,并将公司主体信用等级移出评级观察名单,评级展望为“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	2016年	2017年
资产总额（亿元）	305.37	375.59
所有者权益（亿元）	73.58	77.66
短期债务（亿元）	41.83	42.46
长期债务（亿元）	68.22	94.70
全部债务（亿元）	110.05	137.16
营业收入（亿元）	142.69	95.38
净利润（亿元）	5.57	6.42
EBITDA（亿元）	10.45	10.88
经营性净现金流（亿元）	12.77	17.41
应收账款周转次数（次）	16.15	10.26
存货周转次数（次）	0.57	0.34
总资产周转次数（次）	0.50	0.28
现金收入比率（%）	93.25	124.80
总资本收益率（%）	3.95	3.77
总资产报酬率（%）	3.58	3.12
净资产收益率（%）	8.20	8.49
营业利润率（%）	12.32	19.49
费用收入比（%）	6.02	8.84
资产负债率（%）	75.91	79.32
全部债务资本化比率（%）	59.93	63.85
长期债务资本化比率（%）	48.11	54.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.31	1.30
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08
流动比率（倍）	1.80	1.65
速动比率（倍）	0.53	0.57
现金短期债务比（倍）	0.94	1.14
经营现金流动负债比率（%）	7.86	8.65
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.52	0.54

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、2017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。

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。