

信用等级公告

联合[2015]058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重庆市迪马实业股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，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

重庆市迪马实业股份有限公司拟公开发行的 2015 年不超 20 亿元公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：



二零一五年三月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

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

2015 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债信用等级: AA
 公司主体信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 本次发行规模: 不超过 20 亿元 (含 20 亿元)
 本次债券期限: 7 年
 还本付息方式: 按年付息、到期一次还本
 评级时间: 2015 年 3 月 31 日
 财务数据:

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	162.89	194.79	232.96
所有者权益(亿元)	52.65	47.25	61.53
长期债务(亿元)	6.54	41.33	35.59
全部债务(亿元)	44.26	72.90	87.42
营业收入(亿元)	44.36	50.13	73.50
净利润(亿元)	4.01	3.39	6.16
EBITDA(亿元)	6.92	6.41	9.82
经营性净现金流(亿元)	11.92	-8.03	-5.81
营业利润率(%)	22.36	19.74	18.52
净资产收益率(%)	8.10	6.79	11.33
资产负债率(%)	67.68	75.74	73.59
全部债务资本化比率(%)	45.67	60.67	58.69
流动比率	1.51	1.78	1.68
EBITDA 全部债务比	0.16	0.09	0.11
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	1.46	1.26
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.35	0.32	0.49

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、2014 年 9 月发行人完成增发, 并对 2012-2013 年相关财务指标进行追溯调整。
 4、由于公司备考报表没有编制 2012 年现金流量表附表, 联合评级根据公司提供的相关数据计算 EBITDA 值。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对重庆市迪马实业股份有限公司(以下简称“公司”或“迪马股份”)的评级反映了公司作为西南地区知名的房地产开发上市企业, 具有丰富的房地产开发经验, 近年来开发规模较大、盈利水平较高, 旗下“东原地产”品牌在当地知名度较高; 公司专用车业务市场占有率较高、“迪马”品牌知名度较高。联合评级同时也关注到公司所在房地产行业受宏观经济增速、房地产调控政策影响较大以及公司房地产项目区域分布较为集中等因素可能给公司经营带来的不利影响。

2014 年 9 月, 公司完成非公开发行股票, 并购重组房地产业务, 并募集配套资金 13.84 亿元, 在提升公司主营业务竞争力、公司资本实力、优化财务结构和缓解资金压力等方面产生了积极作用。同时, 公司在建项目地理位置较好, 随着项目的陆续销售, 公司的盈利较有保证, 公司整体信用状况有望保持良好, 联合评级对公司的评级展望为“稳定”

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 房地产行业是国民经济的重要组成部分, 并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。重庆、成都、武汉等地区经济发展水平较高, 未来仍有较大提升空间, 公司未来将直接受益于上述区域经济发展。

2. 公司具有多年的房地产开发经验, 旗下以“东原”品牌命名的房地产项目在当地具有较高的知名度。

3. 公司在建项目规模较大, 预收款规模较大, 未来可结转收入较多。

4. 公司房地产业务深耕重庆市场、继续

扩大武汉、成都市场投入，逐步拓展上海等华东市场的战略切实可行。目前武汉和成都的业务正逐步形成规模，有望在提升公司收入及利润规模的同时降低公司经营受单一区域房地产市场波动的影响。

5. 公司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。

关注

1. 近年来，受宏观经济下行、银行收紧房地产信贷额度影响，房地产行业景气程度下降，对公司经营造成了不利影响。未来房地产行业的发展仍存在不确定性。

2. 公司房地产项目主要分布于西南地区，易受所在区域房地产市场政策及市场变化的影响。

3. 公司在建项目饱满，主要投资用款项目仍集中在重庆地区，其中重庆“鸿恩寺”和武汉“东原·锦悦”项目为上次募投项目之一，其配套开发资金已经到位，仍需较大投资，但结合公司整体在建项目资金缺口来看，公司未来面临较大资金压力。

分析师

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@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

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

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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由重庆市迪马实业股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

重庆市迪马实业股份有限公司公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

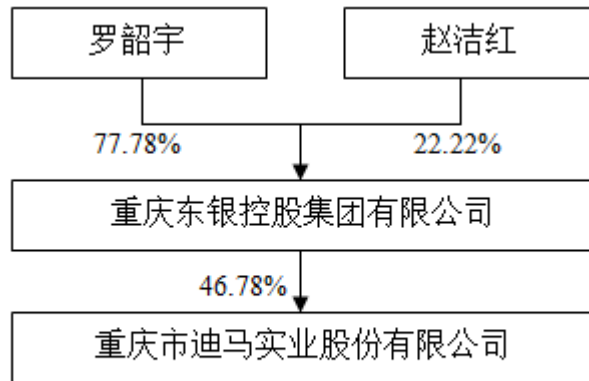
一、主体概况

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，经重庆市人民政府以渝府[2000]149号文批准，依法整体变更为股份有限公司并更名为“重庆市迪马实业股份有限公司”，注册资本为6,000万元。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2,000万股，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8,000万元，证券代码600565。历经数次资本公积转增股份，及非公开发行股票，截至2009年4月，公司注册资本为人民币72,000万元。

2014年4月18日，迪马股份获得了中国证监会证监许可〔2014〕420号《关于核准重庆市迪马实业股份有限公司向重庆东银控股集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》文件，公司向重庆东银控股集团有限公司（以下简称“东银控股”）发行87,365.94万股股份，向江苏华西集团公司发行22,391万股股份、向江苏华西同诚投资控股集团有限公司发行8,887.30万股股份购买相关资产；公司非公开发行43,942万股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金，本次发行的发行价格为3.15元/股。截至2014年8月29日止，迪马股份共计募集货币资金人民币138,417.98万元，扣除与发行有关的费用人民币4,291.89万元，迪马股份实际募集资金净额为人民币134,126.09万元，其中计入“股本”人民币43,942.22万元，计入资本公积人民币90,183.87万元。本次非公开发行所募集的配套资金拟用于发行在建项目和拟建项目建设及运营资金安排。

截至2014年底，公司总股本为234,586.20万股。其中，重庆东银控股集团有限公司持股48.91%，为公司控股股东，公司实际控制人为罗韶宇。截至评级日2015年3月31日，公司股权结构如下图所示。

图1 截至评级日公司股权结构图



注：罗韶宇与赵洁红为夫妻关系

资料来源：公司提供

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。

截至评级日2015年3月31日，公司下设投资拓展中心、财务管理中心、研发设计中心、运营发展中心、成本管理中心、营销管理中心、人力资源中心、客户管理中心、风险管理中心、董

秘办公室等 10 个职能部（见附件 1-1），拥有重庆东原房地产开发有限公司（以下简称“东原地产”）、重庆同原房地产开发有限公司（以下简称“同原地产”）、重庆国展房地产开发有限公司（以下简称“国展地产”）、深圳市鑫润投资有限公司（以下简称“深圳鑫润”）、重庆迪马工业有限责任公司（以下简称“迪马工业”）等一级子公司 16 家（见附件 1-2）。截至 2014 年底，公司员工 1,995 人。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 232.96 亿元，负债合计 171.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 58.93 亿元。2014 年公司实现营业收入 73.50 亿元，净利润（含少数股东损益）6.16 亿元，其中归属于母公司净利润 6.15 亿元。2014 年公司经营活动现金流量净额为-5.81 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.56 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。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“重庆市迪马实业股份有限公司 2015 年公司债券”，本次债券预计发行规模为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）。本次债券期限不超过 7 年（含 7 年），可以为单一期限品种，也可以是多种期限的混合品种。股东大会授权董事会在发行前根据市场情况和公司资金需求情况确定本次发行的公司债券的具体期限构成和各期限品种的发行规模。

本次债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照市场情况确定。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行公司债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务，调整公司债务结构，降低财务费用。

三、行业分析

公司主营业务为房地产开发与销售和运钞车等专用车辆的生产与销售，2014 年，两大业务板块占主营业务收入的比例分别为 86.34%和 13.46%，房地产开发与销售业务是公司最主要的收入及利润来源。因此，公司两大主营业务分别属于房地产行业和专用车制造行业。

（一）房地产行业

1. 行业概况

房地产行业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。目前，我国房地产业主要体现以下特征：

第一，区域性较强，企业竞争不完全。我国房地产行业呈现出地域分布不均衡性，大型房地产企业基本集中在广东、北京、上海、江浙等地，而中西部地区的房地产企业普遍规模较小，数量也较少。另外，我国房地产企业还呈现出较强的区域性，某一地区的市场，外地房地产企业较难进入。

第二，受土地、资金的高度制约。由于我国人口众多，相对可开发土地较少，房地产业发展相当迅速，部分地区土地寸土寸金。另外，房地产企业属资金密集型产业，特别是民营房地产企业，可用于开发的资金相当紧张，银行贷款又受到一些政策的限制。所以，土地和资金就成了制约我国房地产企业发展的因素之一。

第三，高负债、高风险、波动性大。房地产企业在发展时，往往要承担很大的债务。而房地产业的市场竞争残酷，行业风险较高。在这样的市场环境下，整个房地产业受到政策、市场等条件的影响，波动较大。

第四，与政府关系密切。过去长期计划经济的影响和房地产行业的特殊性，决定了我国房地产行业与政府的关系密不可分。纵观我国房地产业的发展，每一个阶段都与国家或地方出台的一些政策有着密切的关系。同时房地产企业在自身发展的过程中，从项目的立项审批到工程结束的验收，都不可避免地与企业相关部门发生种种联系。

从近年房地产业发展趋势来看，2008年，金融危机爆发前，房地产市场受到政策严厉调控的影响表现低迷。随着危机的深化，国家调控方向发生明显转变，行业景气度大幅回升。之后几年，国家对房地产行业实施了持续的宏观调控，导致行业景气度出现明显波动。尤其是2011年，受调控政策及货币政策持续紧缩等多种因素综合影响，房地产市场渐入低迷，同年9月~11月，一二线城市房地产成交价格均出现一定程度的下跌。受2011年行业低迷影响，2012年房地产开发企业对行业未来预期趋向谨慎，行业增速进一步放缓。全年房地产开发投资71,804亿元，比上年增长16.2%，增速较2011年放缓11.7个百分点。商品房施工面积57.3亿平方米，比上年增长13.2%，增幅同比减小12个百分点；新开工面积17.7亿平方米，比上年减少7.3%，增幅同比减小23.5个百分点。进入2013年，中国房地产市场景气度明显回升，2013年全国房地产开发投资86,013亿元，同比增长19.8%，增速较2012年提高3.6个百分点。商品房施工面积66.6亿平方米，比上年增长16.1%，增幅同比增长2.9个百分点；新开工面积20.1亿平方米，比上年增长13.5%，增幅同比增长20.8个百分点。2014年以来，我国房地产行业增速不断放缓，2014年上半年，受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，全国房地产开发投资42,019亿元，名义同比增长14.1%，较2013年同期增速大幅下滑6.2个百分点，房地产开发企业住宅施工面积43.72亿平方米，同比增长8.3%，房屋新开工面积8.01亿平方米，同比下降16.4%。

总的来看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，目前受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，其增速有所放缓。

2. 市场供需

(1) 土地供应状况

土地作为房地产主要的成本来源，会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资能力，加之需求端的限购等政策，导致部分房地产企业的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

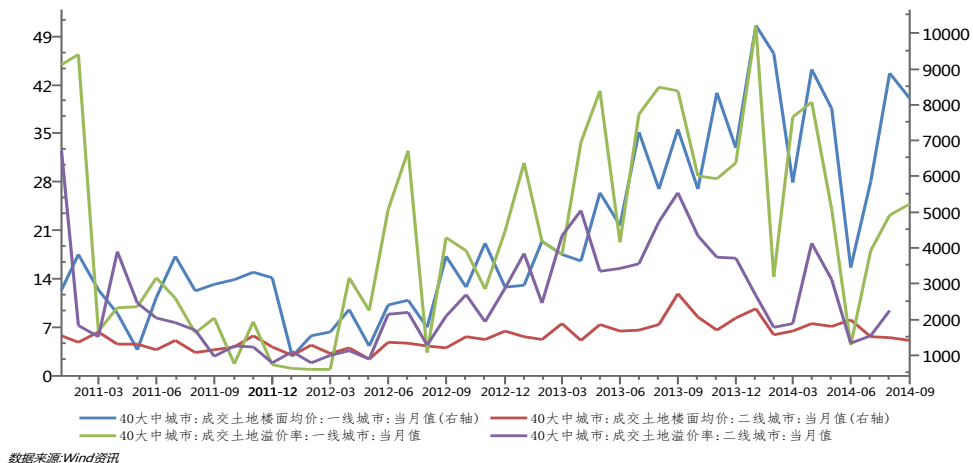
2011年开始，受国家对房地产企业的严厉调控政策影响，土地市场呈现出明显低迷的态势，但当年全国土地出让收入却仍高达3.15万亿元，创历史新高。2012年全国土地市场整体供求呈进一步下降趋势。全国300个城市土地共成交近12亿平方米，较上年同期下降14.6%，其中，住宅用地成交3.8亿平方米，同比下降23.1%。同时，随着三、四线城市库存日益饱和，房企逐渐回归一、二线城市。2012年下半年以来，一线城市土地溢价率持续走高，也带动了住宅楼面均价结构性上涨。2012年全国300个城市住宅用地楼面均价为1,347元/平方米，同比上涨7.4%，其中12月达1,675

元/平方米，为2010年4月调控以来最高值。受供应量增加影响，2013年土地成交量较2012年增加，住宅类用地涨幅较明显。2013年全国300个城市共成交土地37,208宗，成交面积143,569万平方米，同比增加10%；土地出让金总额为31,304.5亿元，同比增加50%。

2013年重点城市地价升高，带动楼面均价整体水平明显高于上年。全国300个城市土地成交楼面均价1,174元/平方米，同比上涨27%。2013年重点城市住宅类用地与商办类用地表现强势，楼面均价领涨。2013年全国土地平均溢价率全面上涨，尽管多个城市采取竞配建保障房等方式限制高价地产生，但以北京、上海为首的重点城市平均溢价率仍领涨全国。2013年全国300个城市土地平均溢价率16%，较上年同期上涨8个百分点。

进入2014年，受到房地产销售增速回落和各地限购影响导致房价下跌，各地土地出让情况出现恶化，土地出让溢价率和楼面地价明显回落，如下图所示。截至2014年9月，全国一线城市土地出让溢价率为24.76%，较上年末下降近10个百分点；一线城市楼面地价8,171.30元/平方米，较上年末下降19.94%。根据中国房产信息集团（CRIC）统计，截至6月23日，2014年上半年全国住宅用地成交总价为4,908亿元，同比下降10.03%。

图 2 2011 年以来全国 40 个大中城市用地楼面均价及平均溢价率（单位：元/平方米、%）

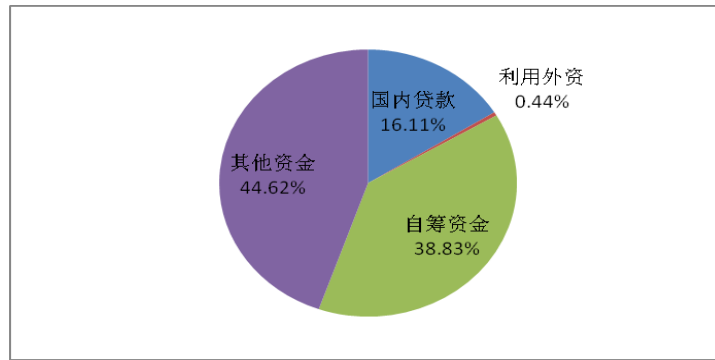


总体看，土地成本是影响房地产开发企业利润的重要因素，近年受宏观调控和市场供需影响，土地价格有所波动，但整体保持在较高水平。值得注意的是，2013年由于土地供应量较大，土地成本较高，未来可能会造成大量房源同阶段上市，给房地产开发企业造成一定的销售压力和成本压力。

（2）开发资金来源状况

2008 年以来，由于需求面观望情绪浓厚，商品房成交量大幅下降，订金、预收款和个人按揭贷款在房地产投资开发资金中的占比下降，而从紧的货币政策也使得房地产商取得贷款的难度加大、成本增加。从房地产资金来源情况看，房地产开发企业资金来源总体增速增长。据国家统计局数据显示，2013 年房地产开发企业本年资金来源 122,122.47 亿元，比上年增长 26.5%，增速较上年增长 13.8 个百分点，其中，国内贷款 19,672.66 亿元，比上年增长 33.1%，增速较上年增长 19.9 个百分点；利用外资 534.17 亿元，增长 32.8%，增速已经由负转正；自筹资金 47,424.95 亿元，增长 21.3%，较上年增长 9.6 个百分点；其他资金 54,490.70 亿元，增长 28.9%，增速较上年增长 14.2 个百分点。

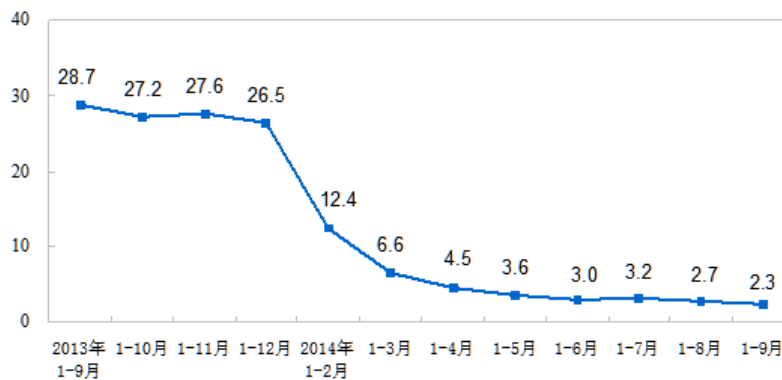
图3 2013年房地产行业资金来源构成



资料来源：国家统计局

2014年1~9月份，房地产开发企业到位资金89,869亿元，同比增长2.3%，增速较上年同期明显下滑，如下图所示。其中，国内贷款16,288亿元，增长11.8%；利用外资430亿元，增长9.9%；自筹资金37,535亿元，增长11.5%；其他资金35,616亿元，下降9.1%。在其他资金中，定金及预收款21,582亿元，下降11.1%；个人按揭贷款9,794亿元，下降4.9%。

图4 全国房地产开发企业本年资金到位增速（单位：%）



资料来源：国家统计局

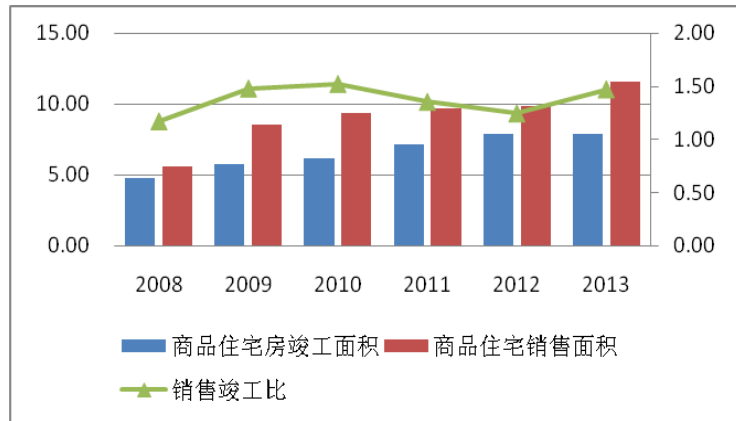
总的来看，偏紧的货币供应，使房地产企业的资金来源更为紧张，作为资金密集型企业，房地产企业的资金压力已经显现。

（3）市场供需情况

从商品房市场供求情况看，2008年以来房地产市场需求持续释放，成交量逐年走高，反观竣工面积增幅小于销售面积，形成了供不应求的态势，尤其是一线城市更为明显。2013年房屋竣工面积10.14亿平方米，增长2.02%；其中，住宅竣工面积7.87亿平方米，同比下降0.38%。2013年份房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。2013年全国商品房销售面积13.06亿平方米，同比增长17.34%；其中，住宅销售面积11.57亿平方米，同比增长17.46%。

2014年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，如下图所示。1~9月份，商品房销售面积7.7亿平方米，同比下降8.6%，其中住宅销售面积下降10.3%；商品房销售额4.9万亿元，同比下降8.9%，其中住宅销售额下降10.8%。从供给方面看，2014年上半年商品房竣工面积仍保持增长，1~9月份，住宅竣工面积4.33亿平方米，同比增长5.1%。我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

图 5 2008~2013 年全国商品住宅供求情况 (单位: 亿平方米)

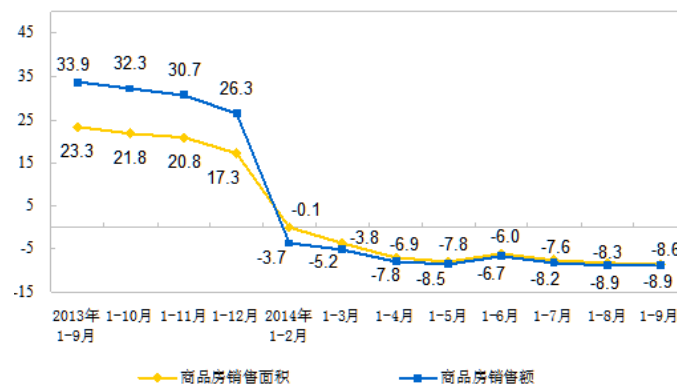


资料来源: 国家统计局、联合评级整理。

注: 销售竣工比为销售面积和竣工面积的比值, 大于 1 说明供不应求, 小于 1 说明供大于求。

2014 年以来, 随着限购逐步产生效果, 全国商品房销售面积和销售金额均出现下降, 如下图所示。1~9 月份, 商品房销售面积 7.7 亿平方米, 同比下降 8.6%, 其中住宅销售面积下降 10.3%; 商品房销售额 4.9 万亿元, 同比下降 8.9%, 其中住宅销售额下降 10.8%。从供给方面看, 2014 年上半年商品房竣工面积仍保持增长, 1~9 月份, 住宅竣工面积 4.33 亿平方米, 同比增长 5.1%。我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

图 6 全国商品房销售面积和销售额增速情况 (单位: %)



资料来源: 国家统计局

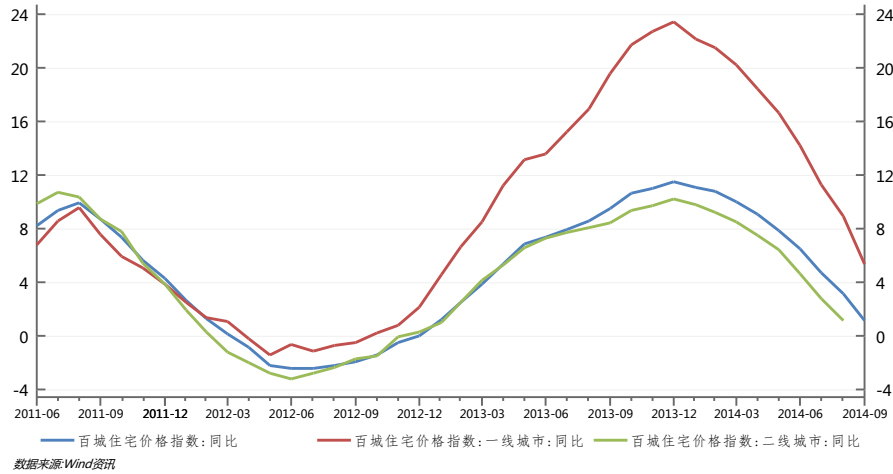
总的来看, 从 2008 年开始, 全国房屋平均销售价格基本呈震荡上行态势, 2013 年也已经基本确立了持续上涨趋势, 但 2014 年以来房价上涨趋势得以扭转, 未来房价走势仍待进一步观察。

(4) 销售价格情况

从商品房销售价格看, 2010 年以来随限购、限贷等一系列房地产调控措施逐步深入, 调控效果逐步显现。2011 年 9 月百城住宅均价自发布以来首次环比下跌, 其中一、二线城市价格均出现一定程度的下跌, 特别是上海、南京、天津、苏州、北京、深圳等地, 同时主流房地产品牌企业纷纷实行“以价换量”策略, 部分楼盘价格降幅超过 20%, 新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。而进入 2012 年, 房价呈先抑后扬态势, 百城价格指数于 2012 年 6 月实现环比小幅上涨, 结束了连续 9 个月下跌趋势, 呈止跌回升态势。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, 2013 年 12 月百城住宅均价为 10,833 元/平方米, 同比上涨 11.51%。2014 年以来, 由于各地限购的影响持续深化, 全国百城住宅价格出现明显回落, 2014 年 9 月百城住宅均

价为 10,672 元/平方米，环比下跌 0.92%，连续第 5 个月下跌，跌幅扩大 0.33 个百分点，如下图所示。

图 7 近年来年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况（单位：%）



总的来看，从 2008 年开始，全国房屋平均销售价格基本呈震荡上行态势，2013 年也已经基本确立了持续上涨趋势，但 2014 年以来房价上涨趋势得以扭转。

3. 竞争格局

从 2003 年至今，房地产市场已经走过了黄金 10 年，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

进入 2014 年，行业集中度进一步提升。2014 年房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别提高到 17.49% 和 23.49%，分别提高了 4.22 个和 5.24 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 10.26% 和 13.51%，分别提高了 1.89 和 2.39 个百分点（详见下表）。

表 1 2010~2014 年前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
前 10 大企业销售额占比	10.13%	10.43%	12.76%	13.27%	17.49%
前 20 大企业销售额占比	14.24%	14.54%	17.62%	18.25%	23.49%
前 10 大企业销售面积占比	5.10%	5.73%	7.72%	8.37%	10.26%
前 20 大企业销售面积占比	7.09%	6.72%	10.38%	11.12%	13.51%

资料来源：联合评级搜集整理

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。原因在于：大型房地产企业项目储备丰富，现金流稳定充裕，较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险；大型房地产公司的融资手段和渠道丰富，融资成本低；由于地价的上涨，一、二线优质地块角逐渐只能在大型房企之间进行。目前看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，万科、恒大等传统优势房企，稳居行业前列，领先规模进一步扩大。

表 2 2014 年中国房地产开发公司测评前 10 强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	中国海外发展有限公司
2	恒大地产集团	7	世茂房地产控股有限公司
3	大连万达商业地产股份有限公司	8	碧桂园控股有限公司
4	绿地控股集团有限公司	9	绿城房地产集团有限公司
5	保利房地产（集团）股份有限公司	10	龙湖地产有限公司

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4. 行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。近年来，随着金融危机的发生和不断发展深化，国家多次通过调控地产行业的发展速度达到稳定经济增速的目的。与此同时，随着房地产行业的蓬勃发展，住宅价格迅速攀升，已经成为影响社会稳定和民生福祉的重要经济指标，对此，中央政府亦多次出台抑制房价快速上涨的政策。

2011年房地产调控政策频出，调控力度不断加大。2011年1月，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业一次性公开全部房源，并明码标价。1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，主要内容包括提高二套房首付比例和贷款利率，明确保障房三年1,000万套的建设目标，各地制定住房价格控制目标，房价上涨过快的地区严格制定和执行限购令也推向全国等。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

2012年，虽然没有出台国家级的楼市调控新措施，但是楼市调控政策力度不减。进入2013年，房地产调控进一步升级。2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容，与此前的“新国八条”相比，此次中央并未提出更新的调控手段，但“新国五条”的出台意味着楼市政策“高压期”仍将持续一段时间。另一方面，保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有关部门的重视。中央及各级政府地方在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策，大力推动我国的保障性住房建设进程。2009年以来主要的房地产调控政策如表3所示。

表 3 2011 年至今主要房地产调控政策

年份	调控政策
2011 年 1 月	国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》
2011 年 1 月	国务院“新国八条”
2013 年 2 月	国务院“新国五条”
2013 年 3 月	国务院《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》

资料来源：联合评级搜集整理

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2014年4月至5月间，无锡、天津、宁波、武

汉、郑州等城市相继取消或者放松了当地的限购政策，以维护房地产市场的稳定健康发展。截至2014年8月末，全国46个实行限购的城市中已有超过37个城市对当地的限购政策进行了调整。

总体看，目前房地产行业调控压力依然较大，调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望在不断调整中完善和改进。行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

5. 行业关注

资金链日趋紧张

房地产行业与国家调控政策紧密相关，且具有强周期性。随着银行等金融机构贷款逐步收紧，房企更多地开始依靠项目销售等回款作为资金来源。但在长期的“限购”和“限贷”政策下，进入2014年我国房地产销售情况开始转淡，销量和价格均出现同比下降，影响房地产企业的回款能力和现金流，部分房企的资金链越发紧张。

资金成本上升

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来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，2013年房地产行业平均负债率有所上升，139家房企的平均负债率为63.15%，相较于2012年的61.64%上升了近两个百分点，逾四成房企资产负债率超过70%。在宏观经济增速放缓，市场资金面偏紧常态化的情况下，房地产企业的融资能力和融资成本都将受到不利影响。

市场格局持续分化

近些年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。由于此前全国各地市场快速发展，在调控政策从严的作用下，三、四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一、二线城市虽然也受到一定影响，但市场整体发展要明显好于三、四线城市。目前三、四线城市由于库存积压较大，持续购买力不足，多个城市出现了房价下跌的现象，例如鄂尔多斯与温州之后的江苏常州、辽宁营口、贵州贵阳、河北唐山、云南呈贡、海南三亚等。

房企利润率下降

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，三分之一为地价；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。

6. 行业发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013年5月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

参股商业银行，转型金融化地产公司

由于近年来受调控政策影响，国内信贷环境偏紧，众多房地产企业纷纷拓展新的融资渠道，

参股银行便成为了一种新的尝试。一方面，参股银行可以更好地满足企业客户在金融服务方面的需求，也是企业顺应未来房地产行业“金融业+加工业”发展趋势的有效转型；另一方面，参股银行可以使企业与银行间的业务关系更加紧密，为房企的融资创造便利条件。

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，过去房地产开发企业基于囤地-融资-捂盘的盈利模式难以为继，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，住宅地产开发企业越来越多的进入商业地产领域，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。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，预期房地产行业将会继续稳健发展，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小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

7. 重庆、成都、武汉地区房地产发展情况

公司的房地产业务主要分布在重庆、成都、武汉、上海等地，其中重庆、成都和武汉是公司业务重点区域，这些区域的房地产市场运行情况，与公司的销售业绩关联较大。

重庆房地产情况

2013年，在国家经济保持“稳中求进”的总基调下，重庆市房地产市场整体运行较为平稳。主要表现为房地产开发投资保持增长态势，增速冲高回落后趋于稳定；商品房新开工、施工、竣工面积在年初短暂波动后实现稳健推进；随着商品房销售面积增速由高位不断回落，房地产开发企业三大主要资金来源增速有所放缓，资金保障充裕度小幅下降。

房地产开发投资方面，2013年，重庆市房地产开发企业完成投资达3,012.78亿元，同比增长20.1%，开发投资增速呈现出冲高后快速回落，逐渐趋于平稳的发展趋势，一季度增速为25.3%，上半年增速为27.7%，前三季度增速为20.5%，房地产开发投资增速波动体现了“国五条”政策调控的清晰痕迹，表现出重庆市房地产开发市场趋于良性发展的态势。其中，商品住宅投资总额2,044.24亿元，同比增长19.8%。从全年房地产开发投资增速走势情况看，商品住宅投资增速是引导开发投资在二季度冲高、三季度回落、四季度平稳的主要因素。

建设方面，商品房新开工、施工、竣工面积于年初短期波动后实现稳健推进。随着“国五条”细则的出台，受其中“增加普通商品住房供给及供地供应”的影响，重庆市房地产企业景气指数和企业家信心指数双双走高，房地产开发企业开始稳健推进新项目的开工和在建项目的进度。截止2013年末，重庆市商品房施工面积26,251.89万平方米，同比增长19.3%；商品房新开工面积7,641.63万平方米，增长31.4%；受施工周期及2012年基数影响，商品房竣工面积略有回落，重庆市商品房竣工面积3,084.36万平方米，下降4.7%。

销售方面，2013年重庆市商品房销售面积4,817.56万平方米，同比增长6.5%，其中商品住宅销售面积4,359.19万平方米，增长6.2%。自2010年以来的4年，重庆市商品房销售面积均保持在每年4,500万平米左右，保持了稳定发展态势。2013年重庆市商品房销售面积增速呈现出高低走、不断回落的趋势。

价格方面，近年来，重庆市房地产销售均价呈逐年上升趋势，但增幅不大，整体表现较稳定。

国家统计局统计数据显示，2013年重庆市房地产市场住宅平均销售价格为5,239元/平方米，同比上涨9.04%。

2013年9月，重庆市出台新功能区规划，将划分为都市功能核心区、都市功能拓展区、城市发展新区、渝东北生态涵养发展区、渝东南生态保护发展区五个功能区域。重庆市的未来经济发展将相对集中在城市发展新区，势必会影响全市整个房地产市场的发展。在新功能区确定后的3个月，全市各区域房地产市场的投资、销售结构相应发生了细微变化。2013年全市投资和销售的焦点仍然集中在都市功能核心区和拓展区，本年完成投资 and 商品房销售面积占比分别为64.2%、48.0%，但占比较前三季度均有下降；城市发展新区本年完成投资 and 商品房销售面积占比分别为24.5%和29.8%，其中投资占比较前三季度增加1.5个百分点，销售面积占比较前三季度减少1.3个百分点；渝东北生态涵养发展区本年完成投资 and 商品房销售面积占比分别为8.1%、17.8%，其中投资占比较前三季度减少0.4个百分点，销售占比较前三季度增加1.7个百分点；渝东南生态保护发展区本年完成投资 and 商品房销售面积占比分别为3.2%、4.4%，较前三季度占比均有下降。整体上看，五大功能区格局的形成对优化重庆市房地产市场结构的促进作用渐显，预计未来将进一步优化重庆市房地产市场的发展结构。

2014年1~9月，重庆市房地产开发投资2,545.11亿元，同比增长20.5%；商品房施工面积26,839.25万平方米，增长12.9%，其中住宅施工面积19,198.39万平方米，增长8.9%；全市商品房销售面积3,292.81万平方米，增长2.7%，继续保持了稳健的发展态势。

总体看，近年来，重庆市房地产市场整体保持了较为稳定的发展态势，重庆市五大功能区格局的逐步形成，将促进重庆市房地产行业的发展。

成都市房地产情况

2013年成都楼市调控政策比较温和，以“微调”为主，除了新“国五条”的细则，其它政策主要是加大保障房供应力度及价格调整、修改城镇落户、公积金政策调整等主要方面。这些政策总体而言没有对成都楼市产生实质性影响，2013年成都市房地产市场整体呈现了量价齐升的良好局面。

土地方面，成都市土地存量主要集中于市区外围和郊县，2013年新推土地经过2~4月份的持续低迷后，5、6月份开始集中放量。主城区土地供应缩量明显，竞争日趋激烈，竞拍地块频现高溢价成交；另外，郊区地块的多宗热点土地也出现了高溢价成交情况。2013年，成都市区成交土地3,857亩，较上年减少24.36%；近郊成交土地6,486亩，较上年减少1.26%，主要集中于城西、城南和城东3环外。由于市区、近郊的住宅类土地供应放缓，2013年成都市土地价格也上涨至历史新高，市区楼面地价达到了6,136元/平方米；近郊楼面地价为1,433元/平方米，按建筑面积计量，市区45%的地块成交楼面地价已超出区域住宅均价达25%。

2013年成都市全年房地产开发投资完成2,111.25亿元，增长11.75%。其中，住宅开发投资1,290.45亿元，增长10.19%；商业营业用房投资299.49亿元，增长21.54%。全年房屋施工面积15,239.30万平方米，增长7.69%；竣工面积1,879.65万平方米，下降10.82%；商品房销售面积2,950.13万平方米，增长3.73%，其中，住宅销售面积2,555.81万平方米，增长5.41%。2013年成都市区房屋销售均价7,197元/平方米，环比下降1.25%，其中住宅销售均价为6,708元/平方米，环比上涨0.44%。另外，2013年，成都市住宅成交结构向更小面积区间转移，反映了需求难以支撑价格短期内继续上行，50~80平方米产品成交占比增加，80~90平方米、100~110平方米产品占比降低；70~90平方米产品仍为主力，占据近5成市场容量。

2014年1~6月，成都市主城区商品房供应面积为272.1万平方米，同比下降39.18%；成交面

积为 406.9 万平方米，同比下降 24.93%，整体市场有所降温；同时截至 2014 年 6 月末，成都主城区商品房住宅存量有所减少，为 803.9 万平方米，但仍处于高位，按上半年月均去化量 67.82 万平方米计算，需要 12 个月消化库存，由此引起成交价格也有小幅下降，为 8,097 元/平方米，环比下降 1.03%。

政策方面，2014 年 6 月，成都市出台了 22 条促进居民首套房和改善型住房消费的政策，优化了房地产政策、释放了市场需求，以创新为驱动加快房地产业发展。

整体来看，2013 年成都市房地产市场运行平稳；2014 年以来，成都市房地产市场进入调整期，市场供大于求，存量规模进一步增长，价格虽有小幅下降，但整体较稳定。

武汉市房地产情况

2013 年武汉市出台了一系列房地产行业的调控政策，如一季度的新国五条及武汉公积金贷款新政，11 月下旬出台的“汉七条”及二套房首付比例提高等，但充足的供应、强劲的刚需及改善型需求以及相对平稳的均价，使得武汉市在调控政策下依然创下新高。2013 年，武汉市住宅成交均价为 6,851 元/平方米，较 2012 年上涨 7.6%。2013 年末，由于受到“汉七条”等政策收紧的影响，武汉市房价停涨并出现微调。

土地供应方面，由于 2012 年武汉土地市场创造历史纪录，因此，虽然 2013 年武汉土地市场表现较好，但成交量与金额较 2012 年依然出现下滑。2013 年，武汉市累计成交 220 宗土地，成交面积 1,134.79 万平方米，较 2012 年下滑 24.37%，土地出让金 685.94 亿元，较 2012 年减少 23%。

2013 年，武汉市房地产开发投资 1,905.60 亿元，比上年增长 21.0%。其中，住宅开发投资 1,250.78 亿元，增长 26.2%；办公楼投资 123.68 亿元，下降 2.2%；商业营业用房投资 274.26 亿元，增长 36.1%；其他投资 256.88 亿元，增长 0.6%。房屋施工面积 8,545.13 万平方米，增长 24.5%，其中，住宅施工面积 6,225.75 万平方米，增长 22.8%。房屋竣工面积 679.31 万平方米，下降 35.4%，其中，住宅竣工面积 529.70 万平方米，下降 41.1%。

2014 年 1~9 月，武汉市房地产市场整体保持平稳运行态势，共完成房地产开发投资 1,753.55 亿元，同比增长 24.4%，高于武汉市固定资产投资增幅 7.4 个百分点；销售商品房面积 1,435.84 万平方米，增长 15.0%，保持了平稳增长；房地产开发企业待售面积 875.11 万平米，同比增长 34.6%，去库存化压力较大；房地产开发企业土地购置面积 179.17 万平米，下降 37.5%，土地市场趋冷。

总体看，近年来，武汉市房地产保持了稳定发展态势；2014 年以来，武汉市房地产开发投资受到资金不足、土地市场趋冷影响，上升阻力较大，但随着购房相关政策放宽和企业以价换量作用的逐步显现，武汉市商品房销售增幅将保持平稳。

（二）专用车行业概况

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

我国专用汽车的应用虽然较早，但全面发展始于 20 世纪 80 年代，比发达国家晚了近 30 年。现在我国专用汽车发展很快，已成为经济建设中的重要运输与作业装备，并且有着良好的发展前景。从总体上讲，我国专用汽车的技术水平在不断提高，专用汽车性能竞争力不断加强。

我国城市化进程加快，城市功能的提高，将对建筑、环卫、园林、电力、通信、公安、司法、机场、金融以及各类商业运输等城市建设和服务方面的专用汽车产生较大的需求；物流业的快速

发展，也将极大带动厢式汽车、保温、冷藏汽车、半挂厢式汽车等专用汽车的快速发展。

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

2010 年以来，国际专用汽车产业正加速与中国专用汽车行业的合资合作步伐和力度。同时，中国政府为促进汽车产业更快、更好地发展下去，也相继出台了各项政策与标准法规，包括国家汽车产业发展政策、国家汽车产业调整和振兴规划等，这些政策为专用汽车产业的发展创造了条件。

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

未来，随着国民经济总量构成的变化，市场对专用汽车品种的需求格局将相应改变。普通自卸汽车需求量将会随基础设施的不断完善逐渐减少，厢式车、半挂车以及用于城市配套服务车辆的需求量将大大增加。随着市场竞争趋势的加剧，产品成本的增加，劳动密集型产品以价格取胜的竞争优势将被进一步弱化，以技术创新的替代性经济增长将成为专用汽车行业新的经济增长方式。

总体看，我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、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司以专用车制造板块上市，2007 年进入房地产业务领域并深耕，获得一定业绩，目前，公司主营业务以房地产开发（收入占比 85% 以上）及专用车制造（收入占比接近 15%）为主。

房地产

公司旗下同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，

分布于重庆、成都、绵阳、武汉等二、三线城市。公司旗下“东原地产”在西南地区品牌知名度较高，近年打造了高层普通住宅、精装公寓、低密度住宅、社区配套商业等多业态产品，积累了丰富的开发经验，先后开发了“东原·长江畔 1891”（重庆）、“东原·D7 区”（重庆）、“东原·香山”（重庆）、“东原·黄山大道东”（重庆）、“东原·中央美地”（重庆）、“东原·时光道”（武汉）和“东原·西岸”（成都）、“东原·香屿”（绵阳）等多个住宅地产项目，合计建筑面积两百余万平方米。公司通过不断探索优质住宅生活需求，从户型、外观、景观、配套等多方面满足功能性舒适住房要求，获得良好品质口碑。截至 2014 年底，公司累计开发总建筑面积（包括在开发项目）近 750 万平方米，累计施工面积超 500 万平方米，主要为“东原·D7 区”、“东原·长洲”、“东原·长岛”和“东原·翡翠明珠”“东原·时光道”“东原·桐麓”“东原·嘉阅湾”“东原·领天下”等项目。

专用车

公司是专业从事高技术专用车的研发、生产和销售，业内综合实力较强、产品较丰富的企业，具备大规模生产场基地、生产设备资源。其产品广泛应用于金融押运、公安消防、通信广电、市政环卫、电力民航以及军队等领域，形成了防弹运钞车、公安消防车、应急通信车、通信指挥车、电视转播车、环卫车辆及设备、机场地勤车辆及设备、军用车等多个产品系列，并不断向新领域拓展。公司主导产品防弹运钞车连续多年在国内市场占有率为 30% 的较高水平，“迪马”品牌知名度较高。公司连续多年被评为重庆工业企业五十强，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。从渠道建设来看，公司先后通过合资、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，深受消费者青睐。

总体看，公司作为西南地区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，公司房地产开发项目在当地拥有较好的影响力和较高的品牌美誉度，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。

2. 技术研发

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 90 余项、发明专利 14 项，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、3 项产品被评为重庆市名牌产品等荣誉，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化部核准的专用汽车定点生产企业，2011 年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三级资质，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。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 5 名，总裁 1 人、副总裁 3 人（其中一人兼任财务总监）、董秘 1 人，公司核心管理团队从事相关业务和管理工作经验多年，行业经验丰富。

杨永席先生，39 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，41 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，曾担任重庆东银控股集团有限公司财务部经理，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。

张爱明先生，39 岁，硕士学位，注册会计师、注册内部审计师、会计师，曾就职于万科企业股份有限公司；上海长甲置业有限公司财务总监；森隆控股集团有限公司财务总监；现任迪马股份董事会秘书。

截至 2014 年底，公司在岗在册职工 1,995 人，其中研发与技术人员约占 16%，生产人员约占 29%，销售人员约占 27%。按教育程度分类，研究生及其以上学历占比 4%，本科学历员工占 35%，专科及以下学历占 61%。

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. 外部支持

(1) 区域经济

重庆市区域经济概况

2013 年，重庆市积极转变经济发展方式，进一步深化改革，着力改善和保障民生，强化经济运行调度，全市经济保持了稳步发展态势。2013 年，重庆市实现地区生产总值 12,656.69 亿元，比上年增长 12.3%。其中，第一产业增加值 1,002.68 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 6,397.92 亿元，增长 13.4%；第三产业增加值 5,256.09 亿元，增长 12.0%。三次产业结构比为 7.9:50.5:41.6。非公有制经济实现增加值 7,782.56 亿元，增长 12.4%，占全市经济的 61.5%。

从重新划分的五大功能区来看，都市功能核心区实现地区生产总值 3,647.46 亿元，比上年增长 9.9%，占全市生产总值的 28.8%；都市功能拓展区实现地区生产总值 1,885.47 亿元，增长 12.8%，占全市的 14.9%；城市发展新区实现地区生产总值 4,230.23 亿元，增长 13.3%，占全市的 33.4%；渝东北生态涵养发展区实现地区生产总值 2,183.79 亿元，增长 13.2%，占全市的 17.3%；渝东南生态保护发展区实现地区生产总值 709.74 亿元，增长 13.5%，占全市的 5.6%。

2013 年，重庆市实现工业增加值 5,249.65 亿元，比上年增长 13.1%，占全市地区生产总值的 41.5%。其中规模以上工业增加值增长 13.6%。规模以上工业企业实现总产值 15,824.86 亿元，同比增长 14.5%。其中，大中型企业 11,288.89 亿元，增长 12.7%；国有控股企业 4,487.86 亿元，增长 10.8%。2013 年重庆市实现建筑业增加值 1,148.27 亿元，比上年增长 14.9%；全市具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业实现利润 174.17 亿元，比上年增长 8.8%；上缴税金 145.84 亿元，比上年增长 8.6%。

固定资产投资方面，2013 年，重庆市完成固定资产投资总额 11,205.03 亿元，比上年增长 19.5%。其中，基础设施建设投资 2,962.10 亿元，增长 23.2%；城镇投资 9,789.00 亿元，增长 15.7%；农村投资 1,416.03 亿元，增长 54.3%。

2014 年上半年，都市功能核心区实现地区生产总值 1,288.60 亿元，同比增长 7.5%。都市功能核

心区完成固定资产投资537.60亿元，增长13.1%。其中工业投资完成9.80亿元，增长150.7%；房地产开发投资完成415.24亿元，增长9.0%。都市功能拓展区实现地区生产总值1,626.21亿元，同比增长13.0%。都市功能拓展区完成固定资产投资1,319.96亿元，增长19.6%。其中工业投资完成359.77亿元，增长13.2%；房地产开发投资完成533.03亿元，增长28.7%。城市发展新区实现地区生产总值2,178.34亿元，同比增长11.6%。城市发展新区完成固定资产投资2,100.67亿元，增长23.7%。其中工业投资完成969.88亿元，增长32.8%；房地产开发投资完成428.13亿元，增长35.2%。渝东北生态涵养发展区实现地区生产总值1,024.32亿元，同比增长10.5%。渝东北生态涵养发展区完成固定资产投资981.26亿元，增长14.5%。其中工业投资完成281.20亿元，增长6.8%；房地产开发投资完成133.84亿元，增长14.1%。渝东南生态保护发展区实现地区生产总值323.04亿元，同比增长9.7%。渝东南生态保护发展区完成固定资产投资378.76亿元，增长12.8%。其中工业投资完成113.25亿元，增长2.9%；房地产开发投资完成43.12亿元，下降0.3%。

总体看，2013年，重庆市区域经济保持快速发展，经济结构进一步优化，各项经济指标均稳步增长，2014年上半年重庆市五大功能区域发展态势良好。未来，随着五大功能区域发展战略的稳步推进，各项政策措施的逐步落实到位及政策效果的不断显现，五大功能区域发展成效将更加显著，共同推动全市经济持续、协调、健康发展，为当地房地产市场发展提供了较好的外部环境。

武汉市区域经济概况

2013年，武汉市实现地区生产总值9,051.27亿元，按可比价格计算，比上年增长10.0%。其中，第一产业增加值335.40亿元，增长4.5%；第二产业增加值4,396.17亿元，增长10.3%；第三产业增加值4,319.70亿元，增长10.0%。一、二、三产业比重由上年的3.8:48.3:47.9调整为3.7:48.6:47.7。2013年，武汉市居民消费价格同比上涨2.4%。2013年末武汉市城镇登记失业率为3.52%，比上年末下降0.29个百分点。

2013年武汉市规模以上工业增加值3,113.30亿元，比上年增长11.7%；规模以上工业总产值10,394.07亿元，增长18.0%。其中，制造业增长19.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.4%。2013年，武汉市规模以上工业销售产值10,088.62亿元，比上年增长17.4%；规模以上工业产品销售率97.1%，下降0.4个百分点。2013年，武汉市建筑业增加值750.85亿元，比上年增长8.3%。建筑业产值4,791.80亿元，增长18.6%。2013年末武汉市具有资质等级的建筑企业1,369户。

2013年，武汉市全社会固定资产投资6,001.96亿元，比上年增长19.3%。其中，民间投资3,501.97亿元，增长35.6%，占全社会固定资产投资的58.3%。2013年施工项目2,650个，增长8.7%，新开工项目1,711个，增长1.4%。完工投产项目1,370个，增长7.8%。

2013年，武汉市房地产开发投资1905.60亿元，比上年增长21.0%。其中，住宅开发投资1250.78亿元，增长26.2%；办公楼投资123.68亿元，下降2.2%；商业营业用房投资274.26亿元，增长36.1%；其他投资256.88亿元，增长0.6%。房屋施工面积8,545.13万平方米，增长24.5%，其中，住宅施工面积6,225.75万平方米，增长22.8%。房屋竣工面积679.31万平方米，下降35.4%，其中，住宅竣工面积529.70万平方米，下降41.1%。

总体来看，近年来武汉经济发展较快，区域经济排名有所提升，为当地房地产市场发展提供了较好的外部环境。

(2) 股东支持

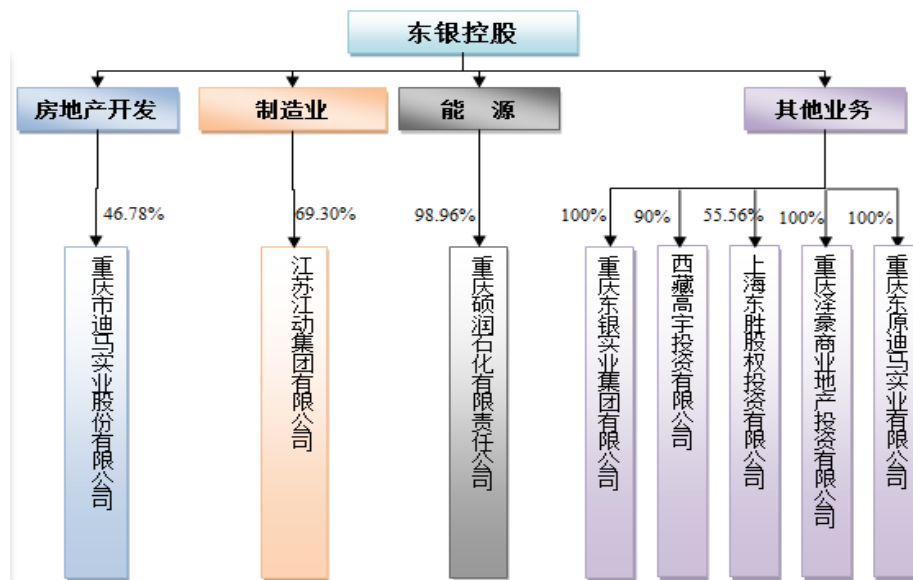
公司大股东东银控股是一家以机械制造、房地产、矿产能源和金融投资为主要发展方向的投资控股型企业集团。截至2013年底，东银控股总资产278.01亿元，所有者权益合计81.31亿元，其中，归属于母公司所有者权益31.45亿元；2013年，东银控股实现营业收入125.96亿元，实现

净利润 5.62 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 3.89 亿元。2013 年实现经营活动产生的现金流量净额为 5,610.61 万元。

东银控股截至 2014 年底未经审计的报表显示，东银控股总资产为 390 亿元，所有者权益合计 95 亿元，其中，归属于母公司所有者权益 37 亿元；2014 年，东银控股实现营业收入 137 亿元，实现净利润 11 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 8.34 亿元。2014 年经营活动产生的现金流量净额为 7.35 亿元。截止报告出具日，东银控股还通过持有江苏江动集团有限公司 69.3% 的股份，间接控股江淮动力（股票代码：000816）。

从业务及资金支持方面来看，东银控股积极为公司提供融资担保。此外，东银控股旗下商业公司引荐商家促进公司地产开发项目配套商业的销售等多方面提供支持。

图 8 东银控股目前的业务板块及其控制的核心企业的产权控制关系图如下：



资料来源：公司提供

总体来看，东银控股实力雄厚，对公司的发展支持力度较大，未来有望凭借其雄厚实力对公司的后续发展给予必要的支持。

（3）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。2013年~2014年，曾获得了重庆市经济技术开发区工业五十强奖励60万元、经济稳增长奖励30万元；国家高新技术企业财政补贴151万元；重庆市经济技术开发区经济发展局奖励40万元；重庆市专利资助奖励9万元。

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。

（4）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》，公司所从事的产业符合《产业

结构调整指导目录》相关规定，根据财税[2011]58号文规定，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，公司享受此项优惠政策。

公司旗下控股子公司深圳达航工业有限公司被认定为“高新技术企业”，于2011年10月27日取得编号为GR201144200513的高新技术企业证书，认定有效期三年。根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条及其实施条例第九十三条规定，深圳市国家税务局出具了深国税坪减免备案[2013]22号《税收优惠登记备案通知书》，深圳达航工业有限公司自2011年1月1日至2013年12月31日期间实际执行高新技术企业的优惠企业所得税率15%。

公司旗下全资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”项目于2013年12月27日通过了重庆市建设委员会关于重庆市绿色生态住宅小区的预评审。绿色生态住宅小区建设属于国家发展和改革委员会颁布的《产业结构调整指导目录（2005年本）》国家鼓励类。根据财税[2011]58号文规定，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，南方东银置地有限公司享受此项政策。

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，公司旗下全资子公司西藏东和贸易有限公司、拉萨置地行营销策划顾问有限责任公司及控股子公司西藏励致实业有限公司享受此项优惠政策。

整体来看，公司的外部发展环境较好，享有一定税收优惠政策扶持，实际控制人实力雄厚，能够对公司在资金和业务发展方面给予较大支持。

五、公司管理

1. 公司治理

公司建立了由股东大会、董事会、监事会、经理层等组成的法人治理结构，股东大会是公司的最高权力机构；董事会是公司常设决策机构，对股东会负责。截至2014年底，公司董事会由7名董事组成，其中独立董事3名，董事会下设包括审计委员会，薪酬与考核委员会，战略委员会，提名委员会四个专门委员会。公司监事会由3名监事组成，设监事会主席1名，监事会是公司的监督机构，负责对公司的财务以及公司董事和高级管理人员履行职责的合法、合规性进行监督，并发表独立意见。

公司根据《公司法》、《证券法》等法律法规的规定，逐步制定完善了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《关联交易管理制度》、《对外担保管理制度》、《信息披露管理制度》、《融资管理制度》、《投资者关系管理制度》等多项内控制度制度，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了科学有效的职责分工和制衡机制。

公司已经建立起从公司治理层面到各业务流程层面的系统的内部控制制度。董事会负责内部控制的建立、健全及有效实施，监事会对董事会建立与实施内部控制进行监督，经理层负责组织领导企业内部控制的日常运行。董事会下设审计委员会，审计委员会负责督导企业内部控制体系建立、健全，监督内部控制的有效实施和内部控制自我评价情况。公司审计部直接由审计委员会领导，日常工作接受监事会的监督和指导，保证了其机构设置、人员配备和工作的独立性。

总体看，公司认真履行相关监管部门对于上市公司的监管规定，股东大会、董事会、监事会能够独立运作，各项内部控制制度得到了有效执行，整体治理运行情况良好。

2. 管理体制

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、董秘办等 10 个职能部门，拥有一级控股子公司 16 家。公司通过成立项目公司从事房地产项目开发，并在项目当地设立子公司。各职能部门和子公司独立运作，同时各职能部门对各子公司实施有效的监控和管理。公司的全资及控股子公司参照本部的部门设置也建立了相应的职能部门。作为上市公司，公司通过一系列制度建设，实现了日常管理的制度化、规范化。

财务管理方面，公司设立了财务管理中心，有关岗位的职责和权限符合内部权利制衡原则。公司按照国家有关会计政策和法规，制定有财务工作流程以及财务收支审批、预算管理、固定资产管理、成本核算、财务专用章使用审批制度以及多项财务内部控制制度，从而保证了有关授权、签章等内部控制环节的有效执行，确保了会计核算的质量和会计职能作用的发挥。

成本及采购控制方面，公司设有成本管理中心，下设招标管理委员会，制定了《招标工作管理办法》等管理规定，以规范大宗材料和设备的请购、审批、采购、验收、付款等采购活动中各个环节的工作，提高采购活动的透明度和效率，着力加大项目采购计划及执行情况的管理力度，保证大宗采购及时交付。公司邀请有实力的材料供应商参与投标，通过对技术标和经济标的严格评审，择优选择供应商，保证采购成本的合理性。在与供应商的合作过程中，公司与评价最优的供应商结成战略伙伴，形成长期稳定的合作关系，实现采购效率的最大化。在付款环节，公司加强了付款各环节相关凭证的审核力度，并对供应商履约情况进行定期评价，保证付款的合理性及准确性。

营销管理方面，公司下设营销管理中心，负责销售、签约、回款、费用和 CRM 系统管理；企业品牌形象在企业终端场所展示的标准化建设；管理企业危机应对、媒体等特定群体良好关系的建立；企业品牌影响力建设。

对子公司的管理方面，公司对子公司的设立、转让、注销等业务实施控制。对于超过公司董事会授权范围的子公司设立、对外转让股权、子公司注销清算等业务，除履行公司内审批程序外，还需报公司董事会审议通过后方可加以实施；对于董事会授权公司管理层决策的法人事项则在管理层履行决策后，报董事会备案。重大事项报告与审议方面，公司建立了统一规范的报告渠道和方式，建立包括经营管理例会等在内的定期、不定期专题办公会议制度，以及时把握公司的整体经营状况，决策重大经营管理事项。子公司定期向总部上报各类经营信息，对临时重大事项，即时向相关职能部门专项报告。总部对各职能部门统一制订制度，对子公司进行专业指导；并通过内部审计、专业检查、项目巡查等手段，检查、监督公司各层级职责的有效履行。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务十分突出，主营业务收入占营业收入比重在 99% 以上。公司主营业务分三大块，分别是专用车业务、房地产业务及绿化装饰工程业务，其中专用车业务和房地产业务占比较大，2014 年两项业务占主营收入比重分别为 13.46% 和 86.34%。近三年公司主营收入构成见下表。

表 4 2012 年~2014 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

主营业务	2012 年			2013 年			2014 年		
	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	89,303.39	20.16	23.65	88,010.32	17.62	21.73	98,562.74	13.46	21.01
房地产业务	353,310.10	79.76	30.08	411,225.18	82.32	27.17	632,179.45	86.34	27.36
绿化装饰工程业务	335.70	0.08	53.00	290.04	0.06	10.55	1,483.83	0.20	8.15
合计	442,949.20	100	28.80	499,525.54	100	26.20	732,226.03	100	26.46

资料来源：公司年报，联合评级整理

2014 年 9 月，公司成功发行股份募集配套资金 13.84 亿元，并成功注入资产，包括同原地产 100% 股权、国展地产 100% 股权、深圳鑫润 100% 股权、以及南方东银重庆品筑物业发展有限公司（以下简称“东银品筑”）49% 股权，公司资产、权益规模及收入规模得以大幅增长。公司通过并购多家地产项目实现规模扩张，并对以前年度经营数据追溯调整，以下经营分析的数据为追溯调整后的数据。

近三年，公司主营业务收入分别为 442,949.20 万元、499,525.54 万元和 732,226.03 万元，年均复合增长率为 28.57%，实现净利润分别为 40,083.74 万元、33,902.98 万元和 61,606.78 万元，年均复合增长率为 23.97%。

公司通过非公开发行购买资产并募集配套资金，房地产业务经营规模进一步扩大，房地产销售状况良好，房地产营业收入呈较快增长趋势年均复合增长率为 35.09%。近三年，公司分别实现房地产主营业务收入 353,310.10 万元、411,225.18 万元和 632,179.45 万元，占营业收入比重分别为 79.76%、82.32% 和 86.34%，收入占比亦呈现逐年增长态势。房地产开发逐渐成为公司核心的业务，对应房地产业务毛利率分别为 30.08%、27.17% 和 27.36%，呈现小幅波动态势，主要源于一是公司作为房地产开发企业，受房地产行业调控政策影响较大，公司根据不同市场区域近年来主动应对并向下微调房地产项目销售价格；二是房地产项目的毛利率受各区域土地成本、建造成本、开发时间、销售时间、销售价格、结算业态等不同因素的影响，各项目毛利率差异较大，而公司通过加大开发低密度改善性住宅、社区配套商业等业态产品，缓解了房地产业务毛利率下降过快的趋势。

从项目分布区域来看，公司主要房地产项目分布西南地区，易受所在区域房地产市场波动影响，盈利规模可能出现波动。

专用车制造和销售属公司传统业务。专用车业务收入近三年分别为 89,303.39 万元、88,010.32 万元和 98,562.74 万元，由于 2012 年以来市场持续下行，尤其是押运车市场萎缩，2013 年该项业务收入呈现下降态势。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，2014 年收入有所好转，同比上年增长了 11.99%，整体业务毛利率的水平呈现小幅下降态势，近三年毛利率分别为 23.65%、21.73% 和 21.01%。而专用车业务收入占比在房地产业务大幅增长的背景下，下降明显，近三年收入占主营业务收入比重分别为 20.16%、17.62% 和 13.46%。

公司绿化装饰工程业务收入依赖于房地产业务，近三年变动情况基本同房地产业务趋同，2012 年该项业务毛利率偏高主要系因公司承接到别墅等高端装饰零星业务。2013 年以后绿化装饰工程业务毛利率基本回复正常水平为 10.55%。2014 年绿化装饰工程业务收入为 1,483.83 万元，毛利率较低为 8.15%。

总体看，公司通过资产重组及募集配套资金，近三年经营规模及收入规模增长较快，毛利率较高。公司通过加大开发低密度改善性住宅、社区配套商业等业态产品，缓解房地产业务毛利率下降过快的趋势；专用车业务则通过推广运钞车新品、流动银行车（信用社专用）及环卫车，维稳毛利率水平。同时，联合评级关注到，房地产业务受宏观调控政策影响较大，公司主要项目分布西南地区，易受所在区域房地产市场波动影响，盈利规模可能出现波动。

2. 房地产业务

（1）项目成本管理

公司房地产项目开发的主要环节包括土地收购、产品定位、规划设计、施工建设、房产销售等，其中土地收购、规划设计等前期准备和后期的房产销售是公司实现营业收入和经营利润最为重要的环节。

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

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

（2）项目建设开发情况

表 5 2012 年~2014 年公司房地产开发数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
新开工项目（个）	3	2	3
新开工面积（万平方米）	73.20	111.02	150.64
竣工面积（万平方米）	68.13	58.62	109.26
实现预售项目（个）	8	10	12
实现预售金额（亿元）	41.5	55.7	67.80
完成交付项目（个）	8	14	6
完成交付面积（万平方米）	39.46	54.00	73.63

资料来源：公司提供，联合评级整理

从项目开发数据来看，公司房地产开发的规模不大，同时处于建设阶段的项目数量基本稳定。受并购地产项目，对以前年度追溯调整的影响，2012 年~2014 年，公司新开工面积呈大幅增长态势，但整体开工节奏可以满足当期的销售需求。从具体的开工情况来看，2012 年公司新开工项目

3 个，分别是重庆东原香郡、重庆北碚蔡家和成都川航项目。2013 年公司开工项目 2 个，分别是武汉东原锦悦和重庆缙云山项目。2014 年公司新开工项目 3 个，分别是重庆桐麓、重庆肖家沟和重庆领天下项目。2012 年~2014 年，公司竣工面积大幅增长，2012 年以武汉纳帕溪谷西区二、三期、成都金马湖一期、重庆亲亲里和重庆天悦人和二期项目为主，2013 年以重庆中央广场、武汉金马湖二期、重庆翡翠明珠二期和重庆鸿恩寺二期为主。2014 年以重庆东原 D7 三期、四期、重庆东原翡翠明珠二期、绵阳开元观邸二期、重庆东原香郡、武汉逸城亲水生态住宅项目为主。

预计 2015 年全年公司新增竣工项目 12 个，主要包含鸿恩寺五期、翡翠明珠三期、北碚蔡家一期一组团、肖家沟一期一组团、领天下一组团、金马西岸一期、成都川航项目等，新增竣工面积约 140 万平方米。

截至 2014 年底，公司先后开发了“重庆·东原湖山樾”、“重庆·东原 1891”、“重庆·东原 D7”、“重庆·东原嘉阅湾”、“武汉·纳帕溪谷”和“成都·金马湖”等 10 余个地产项目，累计竣工建筑面积超三百万平方米。截至 2014 年底，公司共有在建项目 15 个，拟建项目 3 个，具体见下表。

表 6 公司 2014 年底在建项目和拟建项目基本情况单位：万平方米

序号	项目名称	销售名称	地区	总建筑面积	开工时间	完工时间	已竣工面积	已销售面积	可售面积
1	中央大街	东原长江畔 1891	重庆	36	2007 年 7 月	一期 2011 年 12 月竣备 二期 2016 年 12 月	10.33	8.35	0.04
2	香山	东原香山		49	2007 年 10 月	2017 年 12 月	18.25	15.90	0.19
3	香郡	东原香郡		27	2007 年 6 月	2014 年 12 月	26.94	19.77	4.09
4	北碚蔡家	东原嘉阅湾		73	2012 年 5 月	一期 15 年 12 月竣备； 大二期 2018 年 12 月	--	4.74	0.22
5	翡翠明珠	翡翠明珠		34	2011 年 5 月	2015 年 9 月	20.43	24.34	5.08
6	桐麓	东原桐麓		18	2014 年 4 月	2016 年 3 月	--	7.41	3.41
7	肖家沟	东原山樾		52	2014 年 4 月	2018 年 6 月	--	4.28	2.52
8	缙云山	东原碧云天		6	2013 年 6 月	2015 年 6 月	--	2.67	1.09
9	鸿恩寺	东原 D7 区		129	2009 年 12 月	2015 年 12 月	110.66	78.88	31.11
10	领天下	领天下		26	2014 年 3 月	一组团 2015 年 12 月； 二组团 2016 年 5 月	--	9.88	7.97
11	东原锦悦	东原锦悦（徐东、时光道项目）	武汉	23	2013 年 6 月	一期 2104 年 12 月，二 期 2016 年 6 月	5.75	7.02	5.02
12	纳帕溪谷	逸城亲水生态住宅		37	2008 年 2 月	2012 年西区二期竣备； 三期 2017 年 12 月	10.42	13.42	12.89
13	武汉双建村			26	2015 年 3 月	2016 年 12 月	--	--	--
14	金马	东原金马湖壹号、东原.西岸	成都	84	2011 年 3 月	见注释	6.78	10.20	7.88
15	川航	川航大厦		11	2012 年 4 月	2015 年 6 月	--	--	--

16	绵阳	东原香屿、东原长洲、东原长岛		56	2010年4月	2017年7月	18.70	25.49	5.78
17	上海奉贤	--	上海	17	2015年	2017年	--	--	--
18	上海惠南	--		12	2015年3月	2016年11月	--	--	--
合计	--	--	--	713	--	--	228.25	232.34	87.30

资料来源：公司提供

注：序号14金马，销售分金马和西岸两个产品，其中金马湖一期2012年8月份完工；金马湖二期2013年10月份完工；西岸一期2015年11月份竣工；西岸二期2016年8月份竣工。

从在建项目投资情况来看，截至2014年底，公司在建项目计划总投资额424.62亿元，已完成投资额238.91亿元，尚需投资额185.71亿元，公司未来资本支出压力大。

表7 截至2014年底公司在建项目投资情况

序号	项目	地区	计划总投资额 (亿元)	已完成投资额 (亿元)	尚需投资额 (亿元)
1	中央大街	重庆	29.37	14.63	14.74
2	香山		24.15	13.39	10.76
3	香郡		11.71	12.36	-0.65
4	北碚蔡家		31.00	9.46	21.54
5	翡翠明珠		18.59	14.67	3.92
6	桐麓		10.57	6.82	3.75
7	肖家沟		36.92	23.46	13.46
8	缙云山		5.05	4.59	0.46
9	鸿恩寺		67.39	55.37	12.02
10	领天下		20.81	12.17	8.64
11	东原锦悦	武汉	25.39	15.91	9.48
12	纳帕溪谷		22.50	15.72	6.78
13	武汉双建村		15.34	6.45	8.89
14	金马	成都	29.23	7.81	21.42
15	川航		9.54	7.53	2.01
16	开元观邸		27.77	9.97	17.80
17	上海惠南	上海	26.93	3.21	23.72
18	上海奉贤		12.36	5.40	6.96
合计			424.62	238.91	185.71

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至2014年底，公司在建项目较多，主要投资用款项目仍集中在重庆地区，公司近期在建项

目投资金额较大的地产项目包括“北碚蔡家”、“肖家沟”、“鸿恩寺”和武汉“东原锦悦”。

“北碚蔡家”

销售名为“东原·嘉悦湾”，是公司继东原中央美地、东原 1891、东原香山之后，在渝又一高端项目。项目雄踞两江新区嘉悦大桥旁，东邻嘉陵江，西倚原山坡地，南面中央公园，北距嘉悦大桥仅 2 公里，四通八达。

“肖家沟”

销售名为“东原·湖山樾”，占地面积 286 亩，属于高端低密度住宅，位于新牌坊照母山北麓，星光大道北沿线，项目一期依托照母山 150 亩原生湖泊和 5,050 亩照母山森林公园资源，打造城市中心湖山优质产品。项目距离经开区管委会 1.6 公里，随着星光大道北沿线及星光隧道的通车，项目可在三到五分钟内直达新牌坊，一站享受新牌坊完备配套。

“鸿恩寺”

销售名为东原 D7 区，建筑面积为约 129 万方，是集高层住宅、SHOPPING MALL、酒店、写字楼、SOHO 公寓等于一体的大型城市综合体。项目三期属性为约 30 万方的商业步行街，按照双 SHOPMALL 的格局规划，配有 2,000 多个车位。相当于两个北城天街的大小，填补了鸿恩寺片区商业的空缺，已签约的商家包括华润万家两江新区旗舰店和星美国际电影城（西南地区最大的 IMAX 影院）西南地区旗舰店，后期计划引进西南地区唯一的儿童职业体验中心和一个超大的真冰溜冰场，以及精品百货、餐饮娱乐、KTV、健身中心、美容 SPA、主题书吧等。

武汉“东原锦悦”

主要销售产品为东原时光道小区，项目针对市场主流客群需求，主要打造 80-120 平米左右两房、三房，并且加大优化面积，带给住户大空间居住体验。小区以渝派园林风格为主，把公共空间真正还给客户，小区配备全徐东唯一小区游泳池、环小区林荫慢跑步道、社区篮球场等，为业主打造全新的高端生活配套小区。而囊括各类常规商业业态的主题街区，规划为 2 万方“全家庭消费基地”，制定“5 分钟生活半径”，生活便捷。小区净用地总面积 39,400 m²（其中商服用地 19,704 m²，住宅用地 19,694 m²），总建筑面积（不含地下室）184,561.2 m²，容积率约为 4.7%，建筑密度为 20%，绿地率为 30%。项目地上拟建设 5 栋 18F-48F 的住宅楼，2 栋 31F 的 SOHO 公寓，4 栋 3F-5F 的商业楼；建成后总户数为 1,166 户。

虽然“鸿恩寺”和武汉“东原·锦悦”项目为 2014 年 9 月募投项目之一，其配套开发资金已经到位，但结合公司整体在建项目资金缺口来看，未来开发资金压力仍较大。

总体来看，公司房地产开发的规模一般，开发项目以刚需住宅和改善性住宅项目为主，辅少量的商业，公司北碚蔡家和肖家沟项目规模较大，未来有一定的资金需求。

（3）房产销售情况

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

公司的房产销售采取预售模式，所售物业通常定位于所在区域的中高端产品。通常，公司从获得土地到实现预售平均时间约为 8-10 个月；开发项目从开始建设到竣工的平均时间约为 20-24 个月，高层/小高层/洋房预售率约为 95%~98%；底商预售率为 90%。

从销售数据来看，近三年，公司房地产项目销售情况良好。房地产协议销售面积从 2012 年的 49.09 万平方米上升到 2014 年的 70.60 万平方米。2014 年，公司实现协议销售面积 70.60 万平方米，实现协议销售金额 67.80 亿元，同比上年分别增长 8.58%和 15.09%。主要系一方面全资子公

司南方东银品筑旗下的翡翠明珠住宅二期开盘当年全部售罄，单期住宅实现销售收入 7.3 亿元；另一方面，2013 年公司各房地产项目实现多业态推盘，单项目销售金额增长达超 50%，包括成都金马、武汉纳帕溪谷、绵阳开元观邸、重庆中央广场等项目。

从结转情况来看，近年来公司结转面积呈逐年增长态势，年均增长率为 36.60%。2012 年，公司结转面积 39.46 万平方米，同比 2011 年增长 39.88%，重庆东原 D7 一/二期、重庆东原亲亲里、重庆东原香山、重庆东原长江畔 1891 一期。2013 年公司结转面积 54 万平方米，同比 2012 年增长 35.85%，结转的项目主要为重庆东原 D7 二期、重庆东原翡翠明珠一期、绵阳开元观邸一期、重庆中央广场。2014 年公司结转面积 73.63 万平方米，同比 2013 年增长 36.36%，对应的项目主要为重庆东原 D7 三期和四期、重庆东原翡翠明珠二期、绵阳开元观邸二期、重庆东原香郡、武汉逸城亲水生态住宅等项目。从协议销售均价来看，2012 年~2014 年，公司房产销售价格稳步上涨，主要原因系公司开发多形态物业及城市综合体，以满足相应地区的刚性需求及改善性需求，且在所在区域具有较强的品牌影响力。由于公司主营业务收入近 80% 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。随着结转面积的增长和销售均价的提高，公司结转收入逐年提高，年均增长率为 33.82%。截至 2014 年底，公司可售资源较为丰富，可售面积达 87.30 万平米。总体看，公司销售目标与项目开发进度基本能够匹配。

表 8 2012 年~2014 年公司房地产销售数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
达预售项目（个）	8	10	12
协议销售面积（万平方米）	49.09	65.02	70.60
协议销售金额（亿元）	41.54	58.91	67.80
协议销售均价（元/平方米）	8,463.17	9,060.93	9,603.40
结转收入面积（万平方米）	39.46	54.00	73.63
结转收入（亿元）	35.30	41.10	63.22

资料来源：公司提供，联合评级整理

近三年，从下表可以看出，公司房产销售主要集中在重庆地区，公司区域收入集中度非常高，这使得公司一方面可以通过深耕获得区域性的竞争优势，但也会使公司房地产开发收入难以避免的受到区域房地产政策和区域经济发展的影响。

表 9 近三年公司分地区房产销售收入情况（单位：亿元）

地区	2012 年	2013 年	2014 年
重庆	33.50	30.70	52.59
武汉	1.40	4.10	7.11
成都	0.40	6.20	3.52
合计	35.30	41.00	63.22

资料来源：公司年报，联合评级整理

2015 年 1~2 月，公司实现协议销售面积 6.12 万平方米，实现协议销售金额 5.2 亿元。目前公司可售资源依然充足，截至 2015 年 2 月底，公司可售面积 89.7 万平米，且相关限购政策放松，

预计 2015 年 1 季度公司房产销售额将会同比进一步增加。

表 10 近年公司房地产出租情况

序号	项目名称	项目种类	项目所在地区	2013 年				2014 年			
				已出租建筑面积 (m ²)	出租率 (%)	租金收入 (万元)	每平方米平均基本租金 (元/月)	已出租建筑面积 (m ²)	出租率 (%)	租金收入 (万元)	每平方米平均基本租金 (元/月)
1	东原檀香山	车位	重庆南岸区	2,944	-	34.83	-	--	--	--	--
2	东原檀香山	幼儿园		1,100	100	7.18	5	1,100.00	100	6.76	5
3	一米阳光	商铺		--	--	--	--	1,278.02	100	61.34	40
4	大城小爱	幼儿园	重庆沙坪坝区	--	--	--	--	1,942.42	100	10.00	8.58
5	翡翠明珠	幼儿园	重庆市南岸区光电路	--	--	--	--	1,904.90	100%	31.43	13.75
6	东原锦悦	幼儿园	南坪东路 2 号	--	--	--	--	1,158.12	100	21.42	10.17
7	天悦人和	商铺	重庆市北部新区	--	--	--	--	1,235.81	100	50.10	33.79
8	天悦人和	幼儿园	重庆市北部新区	--	--	--	--	591.50	100	5.15	7.25
9	东原亲亲里	幼儿园	重庆市南岸区	--	--	--	--	846.94	100	13.11	12.90
10	ARC 中央广场	商铺	重庆市沙坪坝	--	--	--	--	13,111.51	100	932.79	59.29
	合计					42.01				1,132.12	

资料来源：公司年报，联合评级整理

公司房地产出租收入规模较小，均为重庆地区车位、商铺及幼儿园租金收入。2014 年租金收入增长显著，主要系新增的翡翠明珠、东原锦悦、天悦人和、东原亲亲里、ARC 中央广场等幼儿园及商铺租金较多。

总体看，近年来公司房产销售情况良好，但房产销售绝大多数在重庆地区，经营区域比较集中，受重庆地区房地产政策和区域经济发展影响大。

(4) 土地储备情况

表 11 2012 年~2014 年底年取得大宗土地储备情况

序号	取得时间	土地面积 (万平方米)	规划建筑面积 (万平方米)	所处区域	土地使用性质	取得方式 (股权收购/招拍挂/二级市场土地购买)	楼面地价 (元/平方米)	享有权益 (%)
1	2012年5月	7.9	已开发	重庆北碚	一类居住用地	招拍挂	3,646.00	100
2	2013年5月	3.9	已开发	武昌区团结路16号	商服用地; 城镇住宅用地	招拍挂	5,435.00	100
3	2013年9月	19	已开发	重庆北部新区	城镇住宅用地、商业用地	招拍挂	4,960.00	100
4	2013年12月	6.4	已开发	重庆巴南区花溪街道	二类居住用地	招拍挂	3,100.00	100
5	2014年7月	4.7	7.5	上海奉贤项目	居住用地	招拍挂	6,500.00	100
6	2014年8月	8.5	22.9	武汉洪山区双建村	城镇住宅用地	股权收购	2,600.00	100
7	2014年11月	6.6	11.89	上海惠南	居住用地	招拍挂	13,091.80	100
合计		57	上述三块待开发					

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

2012 年~2014 年, 公司已经陆续取得七宗土地, 对应七个项目, 合计土地面积 57 万平方, 其中 37.2 万平方米已经进行开发, 土地性质以居住用地为主, 少量商业用地。从区域分布来看, 主要集中在重庆地区, 占比 58.29%, 其次是武汉, 占比 21.85%, 由于上海是公司新培育的市场, 土地储备占比最小为 19.86%。

2014 年 1~12 月, 公司先后取得了三块土地, 合计 19.8 万平方米, 规划建筑面积 42.29 万平方米。对应三个项目分别是上海惠南、上海奉贤和武汉洪山区双建村项目。公司正在积极开拓华东、华南市场, 从地块储备所在区域来看, 项目主要集中在武汉、上海地区。从土地获取价格来看, 2014 年公司获得的土地均价较高, 主要系其中两块土地在上海, 上海区域地价水平偏高所致。

公司住宅项目开发周期较快, 一般是拿到地块后, 一年内进入开发阶段, 因此土地储备不多, 从另一方面也减少了营运资金的占压。此外, 根据公司目前战略, 每年均有新增拿地计划, 以保证满足未来开发及公司规模扩大。

总体看, 公司的土地储备主要集中重庆地区, 近年武汉市场增长较快, 相应加大土地储备量, 武汉为公司第二大业务区域。公司目前正孕育培养上海市场, 土地存量与武汉市场相当, 体现公司以立足重庆, 逐步向中东部地区拓展的区域性战略发展规划, 公司目前土地储备规模丰富, 规划建筑面积规模适中, 能够满足公司近期的开发需要, 上海市场有望成为公司新的收入和利润增长点。

(5) 房地产业务毛利率水平同行业比较

表 12 2013 年主要房地产上市公司盈利指标情况

指标名称	卧龙地产	万科 A	招商地产	保利地产	世茂股份	香江控股	中江地产	迪马股份
毛利率(%)	29.88	31.47	41.52	32.16	41.80	51.27	18.17	27.17

资料来源: Wind 资讯

注: 迪马股份发行公司债券使用备考审计报告, 本表中迪马股份相关指标使用联合评级的指标计算公式, 行业其他上市公司使用 Wind 资讯数据。

由上表可以看出，公司房地产业务毛利率水平与国内同行业其他主要上市公司比较，处于行业中值水平。

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完成（简称“迪马工业”），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 13 迪马工业近三年收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 年		
	营业 收入	占 比	毛利 率	营业 收入	占 比	毛利 率	营业 收入	占 比	毛利 率
防弹运钞车	39,435.00	44.16	23.44	41,758.00	47.45	21.69	45,545.66	46.21	19.86
系统集成车	37,195.00	41.65	25.23	36,932.00	41.96	23.16	43,697.73	44.33	20.38
公路养护车	4,298.00	4.81	17.45	2,866.00	3.26	16.08	1,509.03	1.53	3.00
航空专用车	8,375.00	9.38	20.85	6,454.00	7.33	16.25	7,810.32	7.92	15.26
合 计	89,303.00	100	23.65	88,010.00	100	21.73	98,562.74	100	21.01

资料来源：公司提供，联合评级整理

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收入占比较大，两项合计占比近 90%，其余产品占比较小约 10%左右。

从近三年的收入及毛利率变化情况来看，由于 2012 年以来市场持续下行，尤其是押运车市场萎缩，迪马工业主动放弃利润较低的产品市场份额，加大利润较高的运钞车新品，尤其 2014 年沿海地区防弹运钞车更新换代（一般 5 年需要更新）带来防弹运钞车销量增长，加之当期系统集成车销量亦成增长态势，2014 年全年主导产品防弹运钞车和系统集成车收入基本保持在稳定增长态势分别同比上年增长了 9.07% 和 18.02%。防弹运钞车和系统集成车的毛利率呈现下降态势，主要系一方面迪马工业每年投入部分新设备导致生产成本增加，另一方面是人力成本的逐年上涨所致。公路养护车的毛利率下降较快，主要系 2014 年低价销售研发试验车，同时正常业务量下降，导致该产品收入及毛利率下降较快。航空专用车收入近三年亦呈现波动下滑态势，毛利率呈现逐年下滑态势，主要系①近几年国内大型航空公司竞争激烈，经营业绩下滑，航空公司的固定资产采购量压缩；②人民币升值因素的影响和金融危机的冲击导致迪马工业航空专用车出口的毛利率也有所下话；③迪马工业在 2013~2014 年期间发生较大研发费用。

总体看，作为传统业务的专用车制造和销售业务，迪马工业将通过放弃毛利率较低的产品，推广新品，维持整体毛利率水平。

（1）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。

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

迪马工业的物料采购价格随市场价格合理波动和调整，物料来源渠道合法，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。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，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。

表 14 迪马工业近三年采购量及采购均价

项 目		2012 年	2013 年	2014 年
防弹玻璃	采购量(张)	12,258	10,480	12,922
	采购均价(元/张)	574.87	531.45	535.93
钢板	采购量 (kg)	2,169,446	1,890,191	2,498,452
	采购均价 (元/kg)	7.62	7.35	6.83
油漆	采购量 (升)	141,361	150,424	162,197
	采购均价 (元/升)	38.86	38.81	35.84
底盘	采购量 (台)	3,761	2,713	2,568
	采购均价 (元/台)	152,432	177,803	157,259
电子、电器	采购量 (件)	759,443	697,554	90,535
	采购均价 (元/件)	93.11	87.19	87.56
工具、辅料、标准件	采购量 (件)	3,828,123	3,294,238	3,785,426
	采购均价 (元/件)	1.17	1.40	1.26

资料来源：公司提供，联合评级整理

迪马工业原材料采购主要为底盘（包含发动机）、钢板、防弹玻璃、油漆及辅料等，其中，底盘的采购量最大，采购金额占比为 65% 以上。从底盘采购量和采购均价来看，受宏观经济下行，防弹运钞车市场波动较大，但近三年整体呈现波动下降态势，底盘采购量相应波动下降，由于按照合同约定的“量大价低”原则，底盘采购均价整体呈现波动上涨态势。

表 15 专用车前 5 大采购客户情况（单位：万元）

时 间 供应商名称	2013 年			2014 年		
	采购产品	采购金额	采购占比	采购产品	采购金额	采购占比
重庆江铃汽车销售服务有限公司	底盘	17,171	26%	底盘	14,956.78	28.84%
上海云峰汽车销售服务有限公司	底盘	3,298	5%	底盘	3,107.00	5.99%
重庆耀菱汽车销售有限公司	底盘	12,786	19%	底盘	1,299.22	2.50%
重庆汽博星宇汽车销售服务有限公司	底盘	5,808	8.8%	底盘	2,143.56	4.13%
重庆奥丰胜威汽车销售服务有限公司	底盘	--	--%	底盘	1,457.70	2.81%
北京奥德行丰田汽车销售服务有限公司	底盘	5,147	7.8%	底盘	1,428.40	2.75%
合 计		44,211	66.6%		24,392.66	47.03%

资料来源：公司提供

迪马工业前五大采购客户全部为底盘供应商，考虑到运输成本，底盘采购主要集中重庆地区，少量从上海、北京采购，产品价格依照合同“量大低价”原则，并参考市场价格合理波动。

从采购集中度来看，2013 年，重庆江铃汽车销售服务有限公司一直保持在迪马工业最大的底盘供应商位置，采购占比近 30%。考虑到前五大采购客户均为底盘供应商，迪马工业单一采购客户依赖度及风险集中度较低。

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，能够将重要原材料价格上涨风险转移给下游客户，由于国内结算周期长，较少占用营运资金，且单一采购客户依赖度及风险集中度较低。

(2) 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。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。

表 16 近三年迪马工业车产能、产量情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
产能（辆）	3,000	3,000	3,000
产量（辆）	3,278	3,416	3,189
产能利用率（%）	109	114	106

资料来源：公司提供，联合评级整理

迪马工业专用车生产模式为“以销定产”，从近三年产能、产量来看，由于属细分市场，客户基本固定，专用车产能一直维持在 3,000 辆/年，近三年产能利用率均达满负荷。2014 年，波动较大，迪马工业不断调整产品结构，主动放弃毛利率较低的产品市场份额，迪马工业产量有所下滑，产量约为 2013 年全年的 93.35%，产能利用率由上年的 114% 滑落至 106%。

从迪马工业市场占有率来看，近三年专用车国内市场稳居第一，维持在 30% 以上。

从迪马工业销售情况来看，2012 年以来，由于市场环境欠佳，产品单价下滑，专用车销量虽增长，但是销售金额呈现下降态势。2013 年，由于防弹运钞车市场下滑，专用车销售金额及销量均呈现同比下滑态势。进入 2014 年，一方面沿海地区防弹运钞车更新换代（一般 5 年需要更新）带来防弹运钞车销量增长；另一方面由于系统集成车产品差异化，使得产品价格区间较大，大概为 40~800 万元/辆，系统集成车销售收入增长显著；此外，迪马工业每年均有约 15% 的去库存发生，上述因素使得迪马工业 2014 年整体销量及销售情况同比上年均有所提高。

另外，迪马工业已成为高端系统集成车的领军企业，是国内产品最齐全的集成车供应商与解决方案提供商，系统集成车¹2014 年销售收入同比增长 18.32%，但增速趋缓，迪马工业正积极寻求新的增长点，如开拓防暴反恐、冷链物流装备等细分行业、加大毛利率较高的运钞车新品、流动银行车（信用社专用）推广力度。同时，迪马工业已将环卫装备制造作为新的战略重点，其整体市场容量至少可达 200 亿元人民币。迪马工业将执行“聚焦西南、辐射全国、乡镇包围城市”的战略方针，今年已初显成效，洒水车、清洗车、洗扫车、压缩垃圾车、钩臂车等产品质量日臻完善，获得了客户认可。预计未来，环卫车将成为迪马工业专用车板块新的增长点之一。

表 17 近三年迪马工业专用车销售情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
销售金额（万元）	89,303	88,010	98,563
销量（辆）	3,372	3,235	3,303
产销率（%）	103	95	104

资料来源：公司提供，联合评级整理

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。

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

从销售货款结算看，迪马工业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 18 迪马工业前五大销售客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	合作年限	销售商品	年销售金额	销售占比
2013 年	广州海格通信集团股份有限公司	2 年	通讯指挥车	3,132.03	3.56
	西南计算机有限责任公司	3 年	系统集成车	2,841.88	3.23
	重庆市公安局	10 年	警务平台、交巡警平台	2,820.68	3.20
	上海市保安押运有限公司	7 年	防弹运钞车	2,622.22	2.98
	ObafootNigeriaLimited	1 年	防弹运钞车	1,640.07	1.86
合计				13,056.89	14.84
年份	客户名称	合作年限	销售商品	年销售金额	销售占比
2014 年	上海市保安押运有限公司	8 年	防弹运钞车	3,596.58	3.65
	北京航天控制仪器研究所	5 年	系统集成车	3,115.10	3.16
	重庆保安集团金盾押运有限公司	8 年	防弹运钞车	1,880.34	1.91
	中国人民银行集中采购中心	8 年	防弹运钞车	1,687.61	1.71
	北京航天科工世纪卫星科技有限公司	5 年	系统集成车	1,350.38	1.37
合计				11,630.01	11.80

资料来源：公司提供

总体看，迪马工业前五大客户主要为国内保安公司、企事业单位，经营比较稳定，保证迪马工业正常的回款质量和周期。从销售集中度来看，近两年，前五大户销售总额占专用车业务销售总额比重分别为 14.84% 和 11.80%，销售集中度不高，迪马工业单一客户依赖度不高。

4. 重大事项

2014 年 4 月 18 日，迪马股份获得了中国证监会证监许可〔2014〕420 号《关于核准重庆市迪马实业股份有限公司向重庆东银控股集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》文件，公司向重庆东银控股集团有限公司发行 87,365.94 万股股份，向江苏华西集团公司发行 22,391 万股股份、向江苏华西同诚投资控股集团有限公司发行 8,887.30 万股股份购买相关资产，成功注入的资产包括同原地产 100% 股权、国展地产 100% 股权、深圳鑫润 100% 股权、以及东银品筑 49% 股权，公司地产板块业务规模得以大幅提升，整体资产、权益规模及收入规模得以大幅增长；公司非公开发行 43,942 万股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金，本次发行的发行价格为 3.15 元/股。

2014 年 9 月 2 日，立信审计出具了信会师报字[2014]310515 号验资报告。根据验资报告，公司共计募集货币资金人民币 138,417.98 万元，扣除与发行有关的费用人民币 4,291.89 万元，公司实际募集资金净额为人民币 134,126.09 万元，其中计入“股本”人民币 43,942.22 万元，计入资本公积人民币 90,183.87 万元。本次非公开发行所募集的配套资金拟用于发行在建项目和拟建项目建设及运营资金安排，详见下表。

表19 公司非公开发行股票募集资金用途

项目名称	项目投资总额 (万元)	募集资金拟投入总额 (万元)	拟投入募集资金占项目投资总额的比例 (%)	占地面积 (平方米)	建筑总面积 (平方米)	项目类型
同原江北鸿恩寺三期	352,171	50,000	6.96	523,611.11	409,423.02	LOFT 公寓、写字楼、配套商业等
同原江北鸿恩寺五期	87,591	10,000	1.39	14,845.57	135,411.36	高层普通住宅、配套底商
武汉锦悦	246,283	46,000	6.40	39,205.75	228,007	普通住宅
补充流动资金	32,417.97	32,417.97	4.51	--	--	--
合计	718,462.97	138,417.97	19.27	577,662.43	772,841.38	--

资料来源：公司提供

总体看，公司非公开发行股票购买资产并募集配套资金对公司的经营和财务状况有重大影响。经营方面，重组后的公司房地产业务将在品牌影响力、行业竞争力、投资回报率等方面推动公司主营业务的持续稳定发展；财务方面，本次资产重组增强了公司的资本实力，降低了公司的资产负债率。

5. 关联交易

日常关联交易

公司第五届董事会第十五次会议及 2013 年度股东大会审议通过《关于 2014 年度日常关联交易的议案》，2014 年，东原地产之全资子公司绿泰园林为东银控股办公楼提供装修及装饰服务关联交易金额 112.71 万元，为联营公司成都致方及成都东原致方提供装修及装饰工程类服务关联交易金额合计为 1,135.25 万元。关联方重庆新东原物业管理有限公司为公司及控股子公司提供办公用房、开发楼盘物业服务交易金额及提供尾盘房屋及车位的委托销售服务金额为 2,783.09 万元；关联方四川新东原物业服务有限公司为公司及控股子公司提供办公用房、开发楼盘物业服务交易金额为 717.46 万元。2014 年，公司向关联方新疆东银能源有限责任公司提供办公用房租赁金额为 61.34 万元。

资产出售、收购发生的关联交易

公司于 2014 年 4 月 18 日获中国证监会《关于核准重庆市迪马实业股份有限公司向重庆东银控股集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可[2014]420 号)，核准公司非公开发行股份购买国展地产 100% 股权、同原地产 75% 股权、深圳鑫润 51% 股权及东银品筑 49% 股权；华西集团持有的同原地产 25% 股权，华西同诚持有的深圳鑫润 49% 股权。截止 2014 年 5 月，公司完成相关资产过户及股份发行手续并履行相应的信息披露。

经公司第五届董事会第二十一次会议及 2014 年第四次临时股东大会审议通过，重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司以 2014 年 7 月 31 日为评估基准日出具《重庆市迪马实业股份有限公司拟购买江苏江动集团有限公司持有的重庆东原房地产开发有限公司 22.44% 股权的资产评估项目资产评估报告书》(重康评报字(2014)第 148 号)，公司以资产基础法的评估值 50,083.88 万元作价收购江苏江动集团有限公司持有东原地产 22.44% 股权。截至 2014 年末，公司已完成股权变更登记手续及股权转让价款的支付。

债权债务关联交易

(1) 控股股东东银控股及其关联方拆借予公司及控股子公司不超过 80,000 万元的资金，公

司召开第四届董事会第四十次会议及 2012 年度股东大会审议通过该议案。截止 2014 年末，东银控股及关联方拆借予公司及控股子公司资金期末余额 0 万元。

(2) 公司第五届董事会第十二次会议审议通过公司控股子公司东原地产拟委托浦发银行重庆分行南滨路支行向其联营企业成都致方及成都东原致方提供贷款合计不超过 10,000 万元，主要用于该联营企业项目开发建设。提供委托贷款年利率为 10%，期限为 12 个月。因借款方式改变，公司直接对成都致方、成都东原致方拆借资金与于 2014 年底全部归还。

总体看，公司日常关联交易、对外投资关联交易及关联债权债务交易规模较小，对公司利润不会产生重大影响。

6. 未来发展

房地产业务

公司在未来几年的土地储备战略规划重点突出以下几个方面：

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

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

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

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

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

上海区域：以刚需为主，辅以改善产品项目。由外向内深化，由郊区往市中心拓展。

南京公司：配合上海公司发展。主要以中心城区为主。

第三，加强新型地产项目的研究，并在适当时机引入。

专用车业务

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

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

7. 经营优势及关注

经营优势

(1) 房地产行业是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。重庆、武汉等地区有较大经济发展空间，公司未来将直接受益于区域经济发展。

(2) 公司具有多年的房地产开发经验，旗下房地产业务“东原地产”具有较高的知名度；在建项目规模较大，预收款规模较大，未来可结转收入较多。

(3) 公司房地产业务深耕武汉市场、培养上海市场的战略，有望提升公司收入及利润规模。

(4) 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。

风险关注

(1) 从行业来看，近年来，受宏观经济下行、商业银行收紧房地产信贷额度影响，房地产行业景气程度下降，房地产企业销售速度放缓，库存压力加大。

(2) 公司地产项目主要分布重庆和武汉地区，易受所在区域房地产市场波动影响，盈利规模可能出现波动。

(3) 公司在建项目饱满，主要投资用款项目仍集中在重庆地区，其中重庆“鸿恩寺”和武汉“东原锦悦”项目为上次募投项目之一，其配套开发资金已经到位，但结合公司整体在建项目资金缺口来看，未来开发资金压力仍较大。

七、财务分析

1. 财务概况

2014年4月，公司发行股份购买资产并募集配套资金获中国证券监督管理委员会核准批复(证监许可[2014]420号)，并于2014年5月完成标的资产股权过户手续及新股发行手续全部完成。公司为发行证券向相关监管部门申报材料和按有关规定披露相关信息，追溯调整并编制了经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计的2011~2013年度备考合并财务报表，审计意见均为标准无保留意见。公司经审计的备考合并财务报表按照财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》编制，本报告所使用2012~2013年财务数据采自备考审计报告。公司2014年度财务报表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审计意见。公司合并范围变化情况如下表所示。截至2014年底，公司直接或间接控股子公司42家，参股子公司4家。虽然近三年公司合并范围变化较大，但公司主营业务一直为房地产开发与经营和专用车制造，并未发生重大变化，因此公司的财务数据可比性尚可。

表 20 2013 年~2014 年公司财务报表合并范围变化情况

时间	变动情况	公司名称	业务性质	变动原因
2013 年	增加	重庆长川置业有限公司	房地产开发	投资设立
	增加	重庆东原睿合置业有限公司	房地产开发	投资设立
	增加	重庆河东房地产开发有限公司	房地产开发	非同一控制下合并
2014 年	增加	武汉嘉乐业房地产开发有限公司	房地产开发	非同一控制下合并
	增加	重庆同原房地产开发有限公司	房地产开发	同一控制下合并
	增加	重庆国展房地产开发有限公司	房地产开发	同一控制下合并
	增加	深圳市鑫润投资有限公司	房地产开发	同一控制下合并
	增加	湖北阔景达建筑工程有限公司	建筑工程	同一控制下合并
	增加	武汉东原瑞华房地产开发有限公司	房地产开发	同一控制下合并
	增加	四川荣府置地发展有限公司	房地产开发	同一控制下合并
	增加	武汉瑞华置业发展有限公司	房地产开发	同一控制下合并
	增加	西藏励致实业有限公司	贸易	投资设立
	增加	重庆成方益丰实业有限公司	贸易	投资设立
	增加	成都成方益丰实业有限公司	贸易	投资设立

增加	重庆东原天澄实业有限公司	投资管理	投资设立
增加	上海天同房地产开发有限公司	房地产开发	投资设立
增加	武汉东原睿丰投资有限公司	投资管理	投资设立
增加	武汉东原睿成投资有限公司	投资管理	投资设立
增加	重庆元澄实业有限公司	投资管理	投资设立
增加	上海长川房地产开发有限公司	房地产开发	投资设立

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司合并资产总额 232.96 亿元，负债合计 171.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 58.93 亿元。2014 年公司实现营业收入 73.50 亿元，净利润（含少数股东损益）6.16 亿元，其中归属于母公司净利润 6.15 亿元。2014 年公司经营活动现金流量净额为-5.81 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.56 亿元。

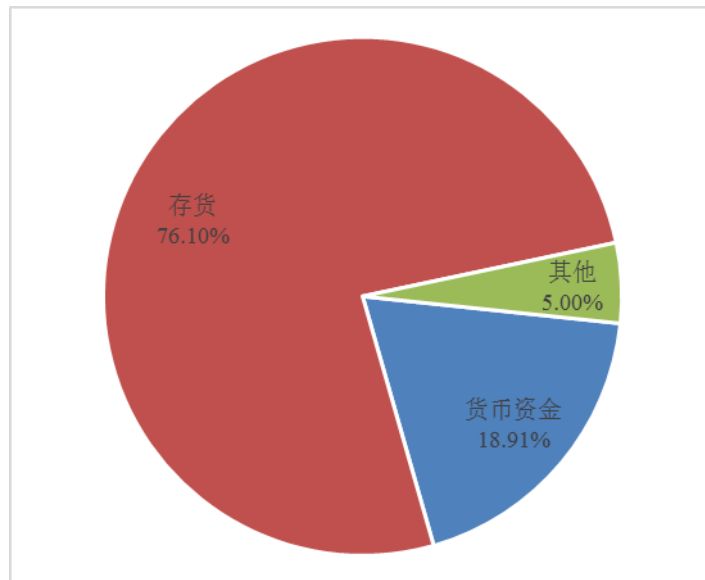
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长率为 19.59%，截至 2014 年底，公司合并资产规模达 232.96 亿元，其中流动资产占比 97.90%，非流动资产占比 2.10%，流动资产高占比符合房地产开发企业的特征。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产呈逐年增加态势，年均增长 20.66%，主要系公司货币资金和存货逐年增加所致。截至 2014 年底，公司流动资产为 228.07 亿元，以货币资金和存货为主（如下图所示）。

图 9 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

公司货币资金的主要来源是房地产项目的预售回款和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。2012~2014 年，公司货币资金呈逐年增长趋势，年均增长 53.62%，主要系公司 2014 年非公开发行股票取得募集资金及售房资金回笼增加所致。截至 2014 年底，公司货币资金为 43.12 亿元，较上年末增长 36.68%，其中，银行存款 36.91 亿元（占比 85.60%），银行存款中预售监管资金 2.33 亿元（占比 6.31%）；

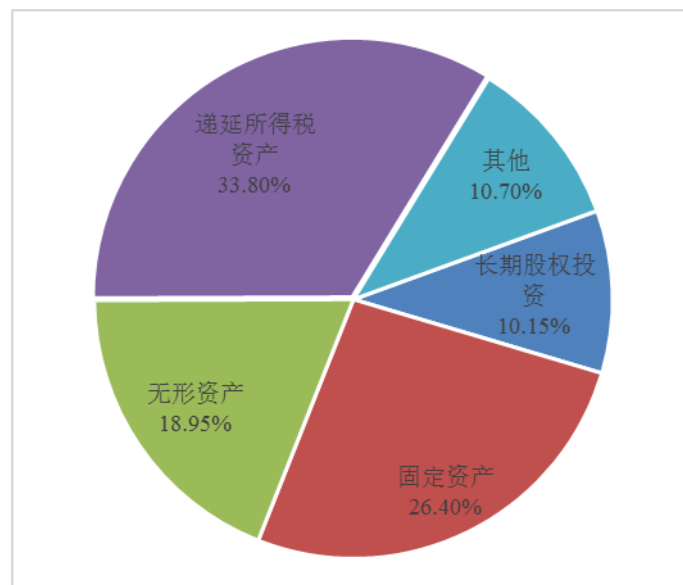
其他货币资金 6.20 亿元（占比 14.37%），占比较高，主要系质押的定期存款和银行承兑汇票保证金等受限货币资金。

公司存货主要由开发成本和开发产品构成，近三年合计占比均在 97% 以上。公司的开发成本是指尚未建成、以出售为目的的房地产项目及其物业，开发产品是指已建成待出售的房地产项目及物业。2012~2014 年，公司存货账面价值呈逐年增长态势，年均增长 25.81%，主要系近三年公司处于高速发展期，房地产业务规模扩张，购入拟开发的土地成本增加所致。截至 2014 年底，公司存货账面价值为 173.55 亿元，较上年末增加 16.28%，其中开发成本、开发产品分别占比 80.18% 和 18.90%，公司有部分开发产品及开发成本已用于抵押借款。近三年，公司主要对专用车业务产生的存货（原材料、在产品和库存商品）计提了存货跌价准备，占比很小，近三年分别为 0.05%、0.03% 和 0.01%；由于期末公司未发现房地产业务产生的存货（工程施工、开发产品和开发成本）有减值迹象，公司未对房地产业务的存货计提存货跌价准备。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产规模呈逐年减少态势，年均减少 11.56%，主要系公司固定资产计提折旧和无形资产逐年摊销，以及长期股权投资减少所致。截至 2014 年底，公司非流动资产总额为 4.89 亿元，较上年末减少 18.48%。公司非流动资产构成以长期股权投资、固定资产、无形资产和递延所得税资产为主（见下图）。

图10 截至2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司长期股权投资呈波动减少态势，年均减少 51.83%。截至 2014 年底，公司长期股权投资为 4,962.88 万元，较上年末减少 79.40%，主要系公司处置江苏东宝置业有限公司（持股比例 40%）的长期股权投资所致。

2012~2014 年，公司固定资产账面价值逐年减少，年均减少 2.36%，主要系公司逐年计提折旧所致。公司的固定资产价值主要由房屋及建筑物组成，2014 年末占比为 81.73%。截至 2014 年底，公司固定资产账面价值为 1.29 亿元，较上年末减少 3.51%。截至 2014 年底，公司固定资产累计折旧为 6,973.82 万元，固定资产成新率为 64.91%，成新率尚可。

2012~2014 年，公司无形资产年均复合减少 8.15%，呈逐年减少态势，主要系逐年计提无形

资产累计摊销所致。公司的无形资产主要由土地使用权（2014 年末占 65.57%）、特许经营权（2014 年末占 33.44%）和财务管理软件（2014 年末占 1.00%）构成。截至 2014 年底，公司无形资产账面价值为 9,261.83 万元，较上年末减少 8.67%，主要系公司无形资产摊销所致。截至 2014 年底，公司无形资产累计摊销 4,392.07 万元。

2012~2014 年，公司递延所得税资产呈波动增加态势，年均复合增长 2.91%，主要系公司房地产项目预售利润波动所致。公司递延所得税资产主要由资产减值准备（2014 年末占 2.61%）、可抵扣亏损（2014 年末占 5.12%）、房地产预售利润（2014 年末占 77.45%）、期末内部交易未实现利润（2014 年末占 14.82%）等所产生的暂时性差异构成。截至 2014 年末，公司递延所得税资产为 1.65 亿元，较上年末增加 41.73%，主要系公司房地产项目预售利润增加所致，

总体看，公司资产规模较大，主要以流动资产为主。流动资产中存货占比较大，符合房地产开发企业资产结构特征，整体资产质量尚可。

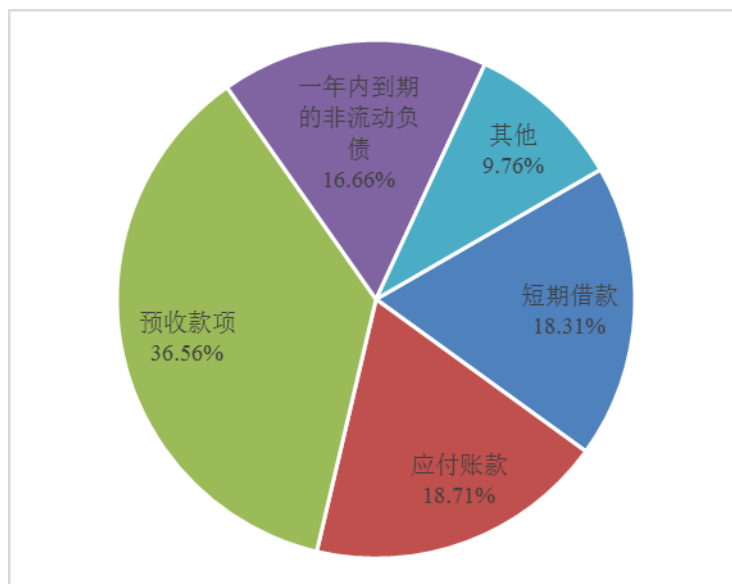
3. 负债及所有者权益

2012~2014 年，公司负债规模逐年上升，年均增长 24.70%。截至 2014 年底，公司负债合计 171.43 亿元，较上年末增长了 16.19%。债务结构方面，近三年公司负债以流动负债为主，截至 2014 年底，公司流动负债和非流动负债分别占比 79.17%和 20.83%。

流动负债

2012~2014 年，公司流动负债规模逐年增长，年均复合增长 14.40%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 135.71 亿元，较上年末增长 27.80%。公司流动负债以短期借款、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债为主（见下图）。

图11 截至2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

公司的短期借款主要由各类银行借款组成。2012~2014 年，公司短期借款波动增加，年均增长 6.00%。截至 2014 年底，公司短期借款 24.85 亿元，较上年末增加 62.87%，主要系公司为了满足房地产项目资金需求量而取得的各类银行借款增加所致，其中，质押借款占比 46.90%；抵押借款占比 17.69%；保证借款占比 30.26%；信用借款占比 5.15%。

公司的应付账款主要由应付工程款构成。2012~2014年，公司应付账款逐年上升，年均复合增长30.88%。截至2014年底，公司应付账款为25.39亿元，较上年末增长40.42%，主要系公司房地产业务在建项目增加，应付工程款随之增加所致。

公司的预收款项主要为各房地产项目的预售款。2012~2014年，公司预收款项呈波动减少趋势，年均复合增长11.25%。截至2014年底，公司预收款项49.62亿元，较上年末减少5.35%，主要系预售的房屋本期大量竣工交付，本年结转收入所致。对于房地产开发企业来说，按照会计准则，预收款项被计为负债，在达到收入确认条件时再将其结转成营业收入，但实际上，预收房屋销售款的增多有利于房地产开发企业缓解现金流压力。

2012~2014年，公司一年内到期的非流动负债波动增加，年均增长59.46%，截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债为22.62亿元，较上年末增长244.29%，未来公司将面临着一定的还款压力。

非流动负债

2012~2014年，公司非流动负债波动增加，年均增长133.63%。截至2014年底，公司非流动负债合计35.71亿元，较上年末减少13.61%，主要系公司获得的长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（2014年末占比92.25%）构成。

由于公司房地产业务对资金的巨大需求，2012~2014年，公司长期借款呈波动增加态势，年均复合增长124.39%。截至2014年末，公司长期借款为32.94亿元，较上年末减少15.27%，主要由质押借款（占比15.40%）、抵押借款（占比78.57%）和保证借款（占比6.03%）构成。公司长期借款主要用于房地产开发业务，其借款期限一般与房地产项目所跨越的时间相匹配，主要以项目销售款归还长期借款。

2012~2014年，公司全部债务年均增长40.54%，有息债务规模呈逐年增长趋势。截至2014年底，公司全部债务为87.42亿元，其中短期债务51.83亿元，长期债务35.59亿元。截至2014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73.59%、58.69%和36.65%，公司有息债务负担较重。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，债务负担较重，但仍属可控，剔除预收房款因素的影响，公司实际负债水平尚可。

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益（含少数股东权益）呈波动增加态势，年均复合增长8.10%。截至2014年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为61.53亿元，较上年末增加30.21%，主要系2014年4月公司非公开发行股票方式融资所致。其中，归属于母公司的所有者权益58.93亿元，较上年末增加361.06%，占比95.78%；少数股东权益2.60亿元，较上年末减少58.90%，占比4.22%。截至2014年底，公司所有者权益中，股本占38.13%，资本公积占37.84%，盈余公积占1.62%，未分配利润占18.19%，公司权益稳定性较高。

总体看，通过非公开发行股票，公司所有者权益大幅增长，资本实力有所增强，权益稳定性也有所提高。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入和营业成本逐年增长，年均增长率分别为28.72%和30.62%。2014年，公司实现营业收入73.50亿元，同比增长46.63%，高于年均复合增长率，主要系2014年公司前期预售的房屋本期大量竣工交付所致。此外，2014年，公司营业成本为53.85亿元，同比增长

45.64%，主要系随着公司收入结转增加，成本也相应结转所致。2012~2014年，公司主营业务毛利率分别为28.80%、26.20%和26.46%，属于一般水平。

2012~2014年，公司利润总额分别为5.69亿元、4.93亿元和8.29亿元，年均增长20.70%；净利润分别为4.01亿元、3.39亿元和6.16亿元，年均增长23.97%，其中归属于母公司的净利润分别为2.70亿元、2.91亿元和6.15亿元，年均增长51.00%。由于2014年公司前期预售的房屋本期大量竣工交付，2014年公司利润总额和净利润均较上年有所增长。

从期间费用来看，2012~2014年，公司费用收入比分别为9.41%、9.81%和7.78%，费用控制能力有所提高。由于公司房地产业务规模扩大，期间费用也随之增长。2012~2014年，销售费用、管理费用和财务费用年均复合增长率分别为23.05%、16.81%和3.28%。2014年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为2.91亿元、1.85亿元和9,556.24万元，分别同比增长19.18%、26.70%和-6.09%，公司期间费用控制能力较好。

2012~2014年，公司投资收益呈波动增长趋势，分别为508.10万元、-120.18万元和3,710.50万元，2014年金额较大主要系处置江苏东宝置业有限公司（占比40%）的长期股权投资所致。近三年投资收益规模较小，对公司利润影响不大。

2012~2014年，公司营业外收入呈波动增长态势，分别为1,028.80万元、885.24万元和1,333.27万元，年均复合增长13.84%。公司营业外收入主要以政府补助（2014年占比78.33%）为主。

从各项盈利指标来看，2012~2014年，公司营业利润率分别为22.36%、19.74%和18.52%。由于公司2014年利润总额和净利润均较上年有所增长，其总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率均较上年有所提高，分别为5.55%、4.49%和11.33%。

总体看，近年来，公司盈利规模较大、盈利能力较强。

5. 现金流

公司同时开发多个房地产项目，每年投入项目开发的现金支出较多；此外，公司为保持可持续发展，须择机进行土地购置；从行业特点来看，房地产项目开发从取得土地到最终实现交付所需时间较长，导致公司经营活动现金流量净额随着项目的开发和销售呈现一定的波动性。

从经营活动情况来看，2012~2014年度，公司经营活动现金流入分别为69.34亿元、70.18亿元和75.67亿元，经营活动现金流出分别为57.42亿元、78.21亿元和81.48亿元。经营活动产生的现金流量净额分别为11.92亿元、-8.03亿元和-5.81亿元，公司经营活动现金流量净额波动的主要原因系公司房地产项目开发和销售时间错配所致。近三年公司现金收入比分别为113.72%、125.78%和96.85%，处于较高水平。

为满足业务发展需要，公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。从投资活动情况来看，2012~2014年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-4.80亿元和-265.07万元和-3.54亿元。2012年公司投资活动现金流量净额为大额净流出主要系当期公司收购南方东银置地有限公司后代偿其原股东的往来款使得支付其他与投资活动有关的现金流出3.08亿元所致；2013年公司投资活动现金流量净额为净流出主要系当期公司新增对两家公司的长期股权投资使投资支付的现金增加所致；2014年公司投资活动现金流量净额为净流出主要系当期公司收购江苏江动集团有限公司持有重庆东原房地产开发有限公司22.44%的股权所致。

公司筹资活动现金流入主要系银行借款，筹资活动现金流出主要系偿还借款本息。从筹资活动情况来看，2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.02亿元、18.87亿元和

21.91 亿元。2012 年公司筹资活动现金流量净额为负主要系公司归还金融机构借款本息较多所致。

总体看，由于公司房地产项目开发和销售时间存在错配，公司经营现金流波动较大；此外，公司需要外部筹资来满足其经营活动和投资活动的资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2012~2014 年公司流动比率呈波动提高的趋势，速动比率波动下降趋势。截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.68 倍和 0.40 倍，公司存货占比较大，速动比率较低。截至 2014 年底，公司现金短期债务比为 0.83 倍，综合来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，截至 2014 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 73.59%、58.69% 和 36.65%，EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 1.26 倍和 0.11 倍，EBITDA 对利息的保障程度尚可，但对全部债务的保障程度较低。整体看，公司债务负担较重，长期偿债能力一般。

截至 2014 年底，公司控股子公司重庆东原房地产开发有限公司按出资比例为其联营企业成都致方置业有限公司及成都东原致方置业有限公司向民生银行成都分行申请的项目开发贷款提供连带责任保证担保，担保余额分别为 14,000 万元和 8,000 万元，公司对外担保比率为 3.58%。目前两家被担保企业经营情况正常，公司代偿风险较低。

截至 2014 年底，公司不存在可能对公司财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2014 年底，公司已经取得的银行授信总额为 52.24 亿元，其中已用授信额度 42.69 亿元，尚可使用授信额度 9.55 亿元。

总体看，经过非公开发行股票发行后，公司的货币资金和资本实力有所增强，但有息债务负担较重，公司整体偿债能力有待增强。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心查询信息，截至 2015 年 3 月 11 日，迪马股份无未结清不良信贷信息记录。

八、本次公司债偿债能力分析

1. 本次公司债的发行对目前负债的影响

截至 2014 年底，公司全部债务为 87.42 亿元，本次拟发行公司债额度为 20 亿元，相对于公司全部债务规模而言，总发债额度较大。

本次公司债券的募集资金扣除发行费用后，公司拟用于偿还债务，调整债务结构，降低财务费用。以 2014 年底的财务数据为基础，本次公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司债务总额不会发生变化，公司全部债务资本化比率和资产负债率均保持不变，分别 58.69% 和 73.59%，公司负债水平和全部债务总额均不变，但债务结构有所变化，长期债务水平有所提升。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2014 年底相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流

量分别为本次公司债券发行额度（20 亿元）的 0.49 倍、3.78 倍和-0.29 倍。总体看，上述三项指标对本次债券的覆盖程度一般。公司现金类资产为本次债券发行额度（20 亿元）的 2.16 倍，覆盖程度较好。

公司 2014 年已经完成股票的非公开发行，募集资金净额 13.41 亿元，增强了公司的资本实力，降低了公司的资产负债率，有利于公司未来持续稳定发展。由于目前公司处于业务扩展期，其非公开发行股票购买的资产对实现规模经营、完成全国布局、提升未来盈利能力具有重要意义，也有助于保障本次债券的到期偿付。

综合以上分析，并考虑到公司作为区域内长期从事房地产开发企业，在行业经验、市场品牌等方面具有一定的区域竞争优势，能够通过持续经营达到较高的盈利水平，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力强。

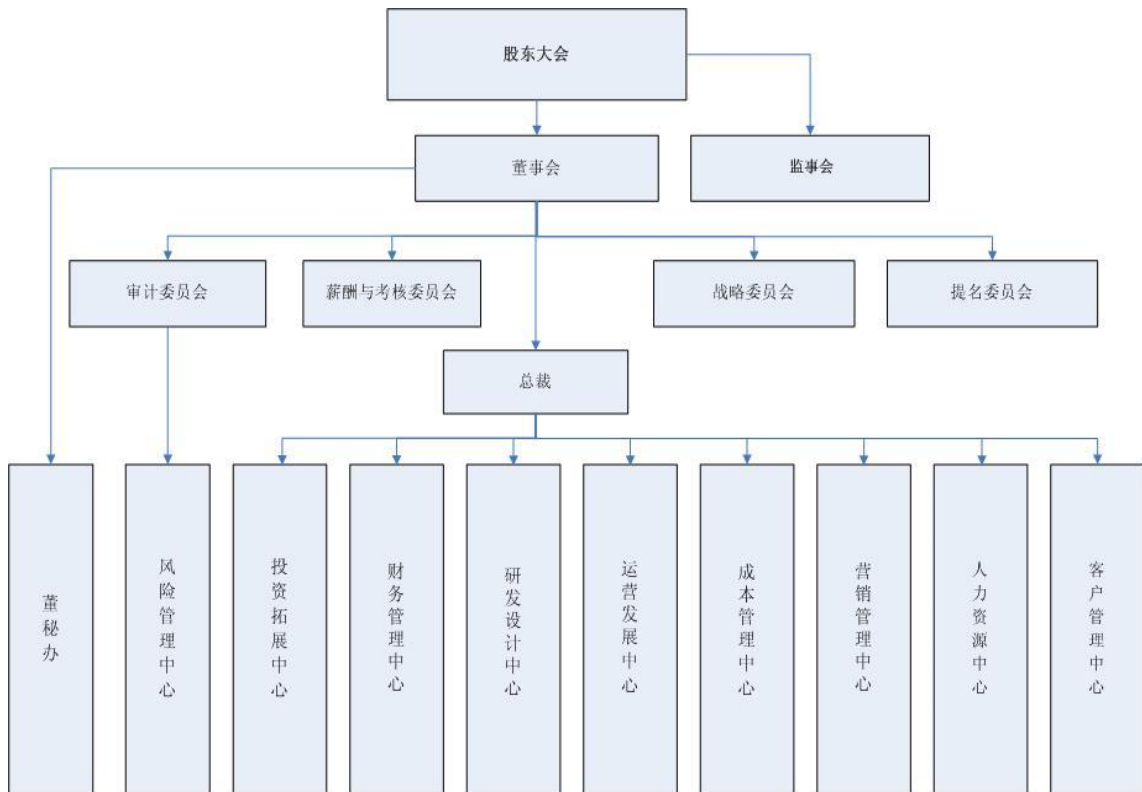
九、综合评价

重庆市迪马实业股份有限公司作为西南地区知名的房地产开发上市企业，具有丰富的房地产开发经验，近年来开发规模较大、盈利水平较高，旗下“东原地产”品牌在当地知名度较高；公司专用车业务市场占有率较高、“迪马”品牌知名度较高。联合评级同时也关注到公司所在房地产行业受宏观经济增速、房地产调控政策影响较大以及公司房地产项目区域分布较为集中等因素可能给公司经营带来的不利影响。

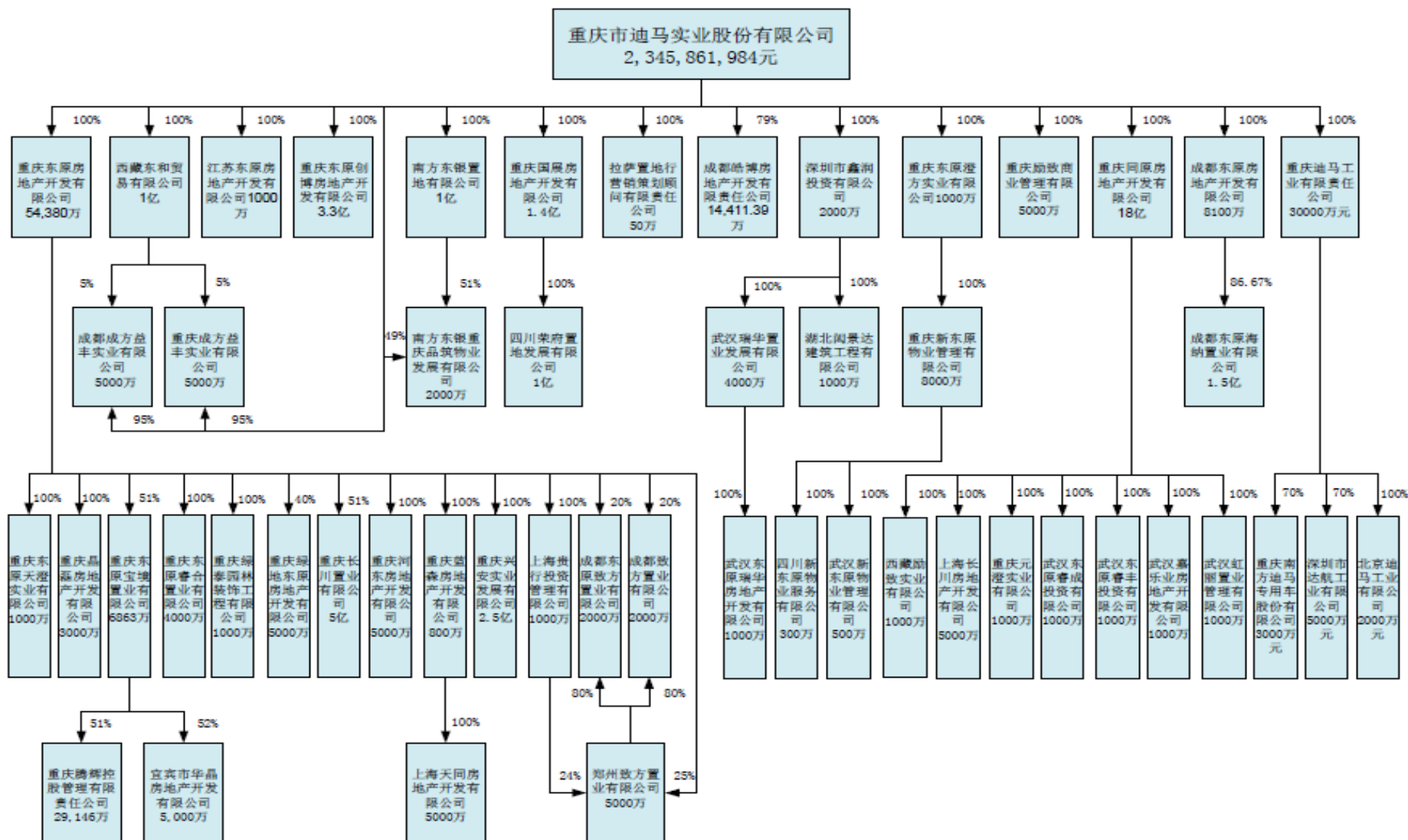
2014 年 9 月，公司完成非公开发行股票，并购重组房地产业务，并募集配套资金 13.84 亿元，在提升公司主营业务竞争实力、资本实力、优化财务结构和缓解资金压力等方面产生了积极作用。同时，公司在建项目地理位置较好，随着项目的陆续销售，公司的盈利较有保证，公司整体信用状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 重庆市迪马实业股份有限公司组织结构图



附件 1-2 重庆市迪马实业股份有限公司股权结构图



附件 2-1 重庆市迪马实业股份有限公司
2012 年~2014 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	182,739.86	315,504.91	431,247.14	53.62
交易性金融资产				
应收票据	210.00	707.70	100.08	-30.97
应收账款	34,881.22	33,738.51	29,835.62	-7.51
预付款项	50,951.65	7,952.70	15,590.14	-44.68
应收利息				
应收股利				
其他应收款	200,751.31	37,194.80	26,689.14	-63.54
存货	1,096,440.15	1,492,467.53	1,735,504.41	25.81
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	458.76	360.01	41,709.87	853.51
流动资产合计	1,566,432.96	1,887,926.15	2,280,676.40	20.66
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	1,000.00	--
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	21,386.15	24,096.66	4,962.88	-51.83
投资性房地产	850.49	569.94	539.74	-20.34
固定资产	13,534.21	13,371.15	12,902.38	-2.36
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	31.20	0.00	0.00	--
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	10,978.42	10,141.18	9,261.83	-8.15
开发支出				
商誉	7.87	40.82	40.82	127.69
长期待摊费用	105.00	87.09	248.00	53.68
递延所得税资产	15,599.25	11,656.68	16,520.70	2.91
其他非流动资产	0.00	0.00	3,403.12	--
非流动资产合计	62,492.59	59,963.52	48,879.46	-11.56
资产总计	1,628,925.55	1,947,889.67	2,329,555.87	19.59

附件 2-2 重庆市迪马实业股份有限公司
2012 年~2014 年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	221,149.44	152,571.00	248,488.69	6.00
交易性金融负债				
应付票据	67,096.94	97,428.46	43,623.68	-19.37
应付账款	148,212.45	180,794.53	253,866.44	30.88
预收款项	400,867.84	524,226.54	496,155.41	11.25
应付职工薪酬	1,436.09	2,361.90	3,543.91	57.09
应交税费	3,994.44	-21,583.83	30,739.74	177.41
应付利息	4,214.28	17,299.15	8,627.11	43.08
应付股利				
其他应付款	101,070.67	43,144.61	45,934.36	-32.59
一年内到期的非流动负债	88,949.00	65,689.00	226,161.00	59.46
其他流动负债				
流动负债合计	1,036,991.15	1,061,931.36	1,357,140.35	14.40
非流动负债：				
长期借款	65,427.00	388,828.00	329,443.00	124.39
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	0.00	88.37	0.00	--
预计负债				
递延所得税负债	0.00	0.00	1,191.60	--
其他非流动负债	0.00	24,500.00	26,500.00	--
非流动负债合计	65,427.00	413,416.37	357,134.60	133.63
负债合计	1,102,418.15	1,475,347.74	1,714,274.94	24.70
所有者权益：				
股本	72,000.00	72,000.00	234,586.20	80.50
资本公积	208,319.46	201,470.19	232,818.58	5.72
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	9,242.41	9,678.61	9,963.25	3.83
未分配利润	51,450.02	52,115.44	111,931.50	47.50
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	341,011.89	335,264.24	589,299.53	31.46
少数股东权益	185,495.51	137,277.70	25,981.40	-62.57
所有者权益合计	526,507.40	472,541.94	615,280.93	8.10
负债和所有者权益总计	1,628,925.55	1,947,889.67	2,329,555.87	19.59

附件 3 重庆市迪马实业股份有限公司

2012 年~2014 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	443,617.64	501,283.93	735,020.12	28.72
减: 营业成本	315,600.90	369,755.80	538,503.14	30.62
营业税金及附加	28,843.22	32,565.55	60,388.81	44.70
销售费用	19,215.96	24,412.19	29,093.63	23.05
管理费用	13,566.31	14,609.43	18,510.60	16.81
财务费用	8,959.64	10,176.24	9,556.24	3.28
资产减值损失	1,836.98	616.51	39.11	-85.41
加: 公允价值变动收益				
投资收益	508.10	-120.18	3,710.50	170.23
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	505.29	-254.18	-639.88	
汇兑收益				
二、营业利润	56,102.73	49,028.02	82,639.09	21.37
加: 营业外收入	1,028.80	885.24	1,333.27	13.84
减: 营业外支出	220.13	638.24	1,055.33	118.96
其中: 非流动资产处置损失	34.07	44.07	87.40	60.16
三、利润总额	56,911.41	49,275.01	82,917.03	20.70
减: 所得税费用	16,827.67	15,372.03	21,310.25	12.53
四、净利润	40,083.74	33,902.98	61,606.78	23.97
其中: 被合并方在合并前实现的净利润	15,211.79	25,741.46	0.00	--
归属于母公司所有者的净利润	26,991.37	29,139.52	61,540.70	51.00
少数股东损益	13,092.37	4,763.47	66.08	-92.90

附件 4 重庆市迪马实业股份有限公司

2012 年~2014 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	504,500.05	630,528.73	711,830.72	18.78
收到的税费返还	110.76	123.87	359.69	80.20
收到其他与经营活动有关的现金	188,831.02	71,149.87	44,501.61	-51.45
经营活动现金流入小计	693,441.83	701,802.48	756,692.01	4.46
购买商品、接受劳务支付的现金	327,275.54	581,115.76	621,397.87	37.79
支付给职工以及为职工支付的现金	18,401.36	23,411.49	29,700.06	27.04
支付的各项税费	38,817.78	88,965.69	85,820.02	48.69
支付其他与经营活动有关的现金	189,761.60	88,597.14	77,893.29	-35.93
经营活动现金流出小计	574,256.29	782,090.08	814,811.24	19.12
经营活动产生的现金流量净额	119,185.54	-80,287.60	-58,119.23	--
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1,705.00	4,566.00	20,865.81	249.83
取得投资收益收到的现金	2.85	0.00	12.47	109.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	30.11	40.31	72.80	55.48
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	244.96	0.00	--
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	16,720.00	182.68	--
投资活动现金流入小计	1,737.96	21,571.27	21,133.75	248.71
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	509.41	649.11	1,331.50	61.67
投资支付的现金	1,705.00	20,749.89	55,153.88	468.76
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	16,717.30	437.34	0.00	--
支付其他与投资活动有关的现金	30,800.00	0.00	0.00	--
投资活动现金流出小计	49,731.71	21,836.35	56,485.38	6.57
投资活动产生的现金流量净额	-47,993.75	-265.07	-35,351.62	-14.18
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	1,863.00	1,078.00	134,126.09	748.50
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	214,209.16	638,368.72	634,884.69	72.16
收到其他与筹资活动有关的现金	158,491.32	313,392.00	35,894.17	-52.41
筹资活动现金流入小计	374,563.48	952,838.72	804,904.95	46.59
偿还债务支付的现金	266,795.72	406,826.44	428,520.00	26.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30,566.42	45,949.23	79,588.63	61.36
支付其他与筹资活动有关的现金	127,411.52	311,377.01	77,709.14	-21.90
筹资活动现金流出小计	424,773.65	764,152.68	585,817.78	17.44
筹资活动产生的现金流量净额	-50,210.17	188,686.04	219,087.17	--
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-4.09	0.00	--
五、现金及现金等价物净增加额	20,981.62	108,129.28	125,616.32	144.68
加: 期初现金及现金等价物余额	91,269.38	112,250.99	220,380.27	55.39
六、期末现金及现金等价物余额	112,250.99	220,380.27	345,996.59	75.57

附件 5 重庆市迪马实业股份有限公司
2012 年~2014 年合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	40,083.74	33,902.98	61,606.78
加：资产减值准备	--	616.51	39.11
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	--	1,333.18	1,270.09
无形资产摊销	--	881.14	915.88
长期待摊费用摊销	--	120.61	90.63
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	--	38.94	72.80
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	--	12,539.82	13,036.60
投资损失	--	-120.18	3,710.50
递延所得税资产减少	--	3,942.56	-4,864.02
递延所得税负债增加	--	0.00	1,191.60
存货的减少	--	-376,115.41	-203,816.26
经营性应收项目的减少	--	44,199.27	-33,069.04
经营性应付项目的增加	--	198,372.97	101,696.10
其他			
经营活动产生的现金流量净额	119,185.54	-80,287.60	-58,119.23

注：公司 2012 年备考审计报告未编制合并现金流量表补充资料

附件 6 重庆市迪马实业股份有限公司
主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
经营效率			
应收账款周转率(次)	11.94	13.96	22.01
存货周转率(次)	0.33	0.29	0.33
总资产周转率(次)	0.31	0.28	0.34
现金收入比率(%)	113.72	125.78	96.85
盈利能力			
总资本收益率(%)	5.53	4.33	5.55
总资产报酬率(%)	4.70	3.46	4.49
净资产收益率(%)	8.10	6.79	11.33
毛利率(%)	28.80	26.20	26.46
营业利润率(%)	22.36	19.74	18.52
费用收入比(%)	9.41	9.81	7.78
财务构成			
资产负债率(%)	67.68	75.74	73.59
全部债务资本化比率(%)	45.67	60.67	58.69
长期债务资本化比率(%)	11.05	46.66	36.65
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	1.46	1.26
EBITDA 全部债务比(倍)	0.16	0.09	0.11
经营现金债务保护倍数(倍)	0.27	-0.11	-0.07
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.16	-0.11	-0.11
流动比率(倍)	1.51	1.78	1.68
速动比率(倍)	0.45	0.37	0.40
现金短期债务比(倍)	0.49	1.00	0.83
经营现金流动负债比率(%)	11.49	-7.56	-4.28
经营现金利息偿还能力(倍)	3.99	-1.83	-0.74
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.39	-1.84	-1.20
本次公司债券偿债能力			
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.35	0.32	0.49

附件 7 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= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/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	
总资产收益率	(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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+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 8 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。

联合信用评级有限公司关于 重庆市迪马实业股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年重庆市迪马实业股份有限公司公告年报后 2 个月内对重庆市迪马实业股份有限公司 2015 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

重庆市迪马实业股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。重庆市迪马实业股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注重庆市迪马实业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆市迪马实业股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如重庆市迪马实业股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至重庆市迪马实业股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站和证券交易所网站予以公布并同时报送重庆市迪马实业股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一五年三月二十一日