

信用等级公告

联合[2015]1902号

联合资信评估有限公司通过对重庆市迪马实业股份有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况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

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月二十六日



重庆市迪马实业股份有限公司 2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期偿还本金

发行目的: 偿还银行贷款和普通商品房项目建设开发

评级时间: 2015 年 8 月 26 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	162.89	194.79	233.69	248.20
所有者权益(亿元)	52.65	47.25	60.99	61.94
长期债务(亿元)	6.54	41.33	35.59	40.97
全部债务(亿元)	44.26	72.90	87.42	91.63
营业收入(亿元)	44.36	50.13	71.82	23.97
利润总额(亿元)	5.69	4.93	7.63	2.46
EBITDA(亿元)	6.92	6.41	9.16	--
经营性净现金流(亿元)	11.92	-8.03	-5.81	-13.68
营业利润率(%)	22.36	19.74	18.03	22.57
净资产收益率(%)	7.61	7.17	9.21	--
资产负债率(%)	67.68	75.74	73.90	75.04
全部债务资本化比率(%)	45.67	60.67	58.91	59.67
流动比率(%)	151.06	177.78	167.02	167.36
全部债务/EBITDA(倍)	6.40	11.37	9.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	1.46	1.17	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.73	1.60	2.29	--

注: 1.本表 2012~2013 年数据为模拟财务数据;

2.其他非流动负债为信托融资, 已将其调入长期债务;

3.2014 年部分财务数据依据立信会计师事务所根据中国证券监督管理委员会重庆监管局《关于对重庆市迪马实业股份有限公司采取责令改正措施的决定》出具的《关于重庆市迪马实业股份有限公司 2014 年度财务报告会计差错更正的专项说明》有所调整;

4.2015 年上半年财务数据未经审计。

分析师

熊睿哲 刘秀秀

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

重庆市迪马实业股份有限公司(以下简称“公司”或“迪马股份”)作为西南地区民营上市公司, 拥有房地产和专用车两大业务板块, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对迪马股份的评级反映了公司房地产开发规模较大、西南地区知名度较高; 迪马牌专用车业务市场占有率较高、品牌知名度较高; 2014 年增发股票充实了公司资本规模。联合资信同时也关注到房地产行业受政策调控影响较大, 公司负债率较高、经营现金流持续为负等因素可能给公司经营带来的不利影响。

2014 年, 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、公司资本实力和缓解资金压力等方面产生了积极作用。公司在建项目规模大, 随着项目的陆续销售, 公司收入较有保证, 公司整体信用状况有望保持良好, 联合资信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期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 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; 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。
2. 2014 年增发新股充实了公司资本实力。
3. 经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 房地产行业受政策调控影响大, 未来房地

- 产行业的发展仍存在不确定性。
2. 近年来，公司加大上海、武汉等地区房地产项目投入，项目区域集中度有所缓解，但西南地区项目仍易受所在区域房地产市场政策及市场变化影响。
 3. 公司在建项目规模大，筹资压力较大。
 4. 公司债务规模较大，符合房地产行业特点；近年来，公司加大土地投资规模，经营活动现金流持续为负。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆市迪马实业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、重庆市迪马实业股份有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内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】49号文批准，依法整体变更为股份有限公司并更名为“重庆市迪马实业股份有限公司”，注册资本为6000万元。经中国证券监督管理委员会证监发行字【2002】68号文核准，公司于2002年7月10日以每股15.80元的价格向社会公众发行人民币普通股2000万股，并于2002年7月23日在上海证券交易所挂牌交易。公司注册资本为8000万元，证券代码600565。历经数次资本公积转增股份，及非公开发行股票，截至2009年4月，公司注册资本为人民币72000万元。

2014年4月18日，迪马股份获得了中国证监会证监许可【2014】20号《关于核准重庆市迪马实业股份有限公司向重庆东银控股集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》文件，公司向重庆东银控股集团有限公司（以下简称“东银控股”）发行87365.94万股股份，向江苏华西集团公司发行22391万股股份、向江苏华西同诚投资控股集团有限公司发行8887.30万股股份购买相关资产；公司非公开发行43942万股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金，本次发行的发行价格为3.15元/股。截至2014年8月29日，迪马股份共计募集货币资金138417.98万元，扣除与发行有关的费用4291.89万元，迪马股份实际募集资金净额为134126.09万元，其中计入股本43942.22万元，计入资本公积90183.87万元。本次非公开发行所募集的配套资金拟用于在建项目和拟建项目建设及运营资金安排。

截至2015年6月底，公司总股本为234586.20万元。其中，东银控股持股37.24%，为公司控股股东，公司实际控制人为罗韶宇。截至2015年6月底，公司股权结构如附件1-1

所示。

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2015年6月底，公司下设投资拓展中心、财务管理中心、研发设计中心、运营发展中心、成本管理中心、营销管理中心、人力资源中心、客户管理中心、风险管理中心、董秘办公室等10个职能部（见附件1-2），拥有一级子公司16家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额233.69亿元，所有者权益（含少数股东权益2.60亿元）60.99亿元；2014年公司实现营业收入71.82亿元，利润总额7.63亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额248.20亿元，所有者权益（含少数股东权益2.67亿元）61.94亿元；2015年1~6月公司实现营业收入23.97亿元，利润总额2.46亿元。

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、本期中期票据及募投项目概况

1. 本期中期票据概况

公司于2015年注册总额度为4亿元的中期票据，并计划于2016年发行第一期额度为4亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为3年。其中1.5亿元将用于偿还公司子公司的银行贷款，2.5亿元将用于公司普通商品房项目建设开发。本期中期票据采用固定利率，单利按年付息，不计复利，逾期不另计利息。本期中期票据按年付息，最后一年应付利息随当年兑付本金一起支付。

本期中期票据无担保。

2. 本期中期票据募集资金用途

偿还银行贷款

截至2015年6月底，公司子公司重庆长

川置业有限公司的开发贷借款余额为 2.58 亿元。本期中期票据募集资金中的 1.50 亿元将用于归还重庆长川置业有限公司的开发贷款。

本期中期票据募集资金中的 2.5 亿元将用于发行人普通商品房项目建设开发，具体如下：

普通商品房项目建设开发

表 1 募集资金用于普通商品房项目建设开发明细 (单位: 万元)

项目主体	项目名称	预计总投资金额	截至 2015 年 6 月末已投资金额	预计项目资本金	本期中期票据运用金额
重庆长川置业有限公司	肖家沟	494000.00	260564.00	148200.00	10000.00
南方东银置地有限公司	领天下	208100.00	140607.00	62430.00	10000.00
重庆东原睿合置业有限公司	东原桐麓	105700.00	78900.00	31710.00	5000.00
合计		807800.00	480071.00	242340.00	25000.00

资料来源：公司提供

肖家沟项目位于重庆市北部新区照母山板块。项目占地面积 18.99 万平米，总建筑面积 51.86 万平米，项目预计总投资金额 49.40 亿元。项目规划建设产品包括低密度住宅、高层、集中商业、办公楼、沿街商铺等。项目分为二期开发，一期工程主要是低密度住宅，于 2014 年 4 月开工，预计 2016 年 6 月竣工；二期工程包括高层、集中商业、办公楼、沿街商铺，于 2015 年 5 月开工，预计 2018 年 6 月竣工。截至 2015 年 6 月末，项目累计已投入 26.06 亿元。

领天下项目位于重庆市九龙坡区原建设厂。项目占地面积 5.53 万平米，总建筑面积 26.42 平米，容积率 3.69，项目规划建设产品包括高层、洋房、底层商铺。项目预计总投资金额 20.81 亿元。项目为一期开发，于 2014 年 3 月开工，预计 2016 年 5 月竣工。截至 2015 年 6 月，项目累计投资 14.06 亿元。

东原桐麓项目位于重庆市巴南区渝南大道区域。项目占地面积 6.37 万平米，总建筑面积 18.34 万平米，容积率 2.04，项目规划建设产品包括高层、洋房、底层商铺。项目预计总投资金额 10.57 亿元。项目为一期开发，于 2014 年 4 月开工，预计 2016 年 3 月竣工。截至 2015 年 6 月，项目累计投资 7.89 亿元。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 房地产行业

2014年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入2014年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资9.5万亿元，同比增长10.5%，增速较2013年回落9.3个百分点。其中，住宅投资6.4万亿元，增长9.2%，增幅较2013年回落10.2个百分点；办公楼投资0.6万亿元，增长21.3%，增速较2013年回落16.9个百分点；商业营业用房投资1.4万亿元，增长20.1%，增速较2013年回落8.2个百分点。2014年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为18.0亿平方米，同比下降10.7%，其中，住宅新开工面积12.5亿平方米，同比下降14.4%。全国房屋施工面积72.6亿平方米，同比增长9.2%。全国房屋竣工面积10.7亿平方米，同比增长5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014年，全国商品房销售面积为12.1亿平方米，同比下降7.6%，销售额为7.6万亿元，同比下降6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为10.5亿平方

米，同比下降 9.1%，销售额为 6.2 万亿元，同比下降 7.8%；办公楼销售面积为 2498 万平方米，同比下降 13.4%，销售额为 2944 亿元，同比下降 21.4%；商业营业用房销售面积为 9075 万平方米，同比增长 7.2%，销售额为 8906 亿元，同比增长 7.6%。房地产供求对比方面，2014 年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年 12 月底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来，央行明确指出要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5 月 30 日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多

次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“930”新政），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷利率下限重回基准利率的 0.7 倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初，各地房地产市场持续分化，热点一二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9 月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10 月 9 日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计

计,2014年以来对公积金调整放宽的省市已近40个。同时在央行降息后,各地相应央行要求,公积金贷款利率普遍下调0.25个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快,长效机制顶层设计有序推进。11月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台,提出稳定完善农村土地承包关系,规范引导农村土地经营权有序流转。同时,国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》,对大力推进节约集约用地进行整体部署,实现“控总量、挤存量、提质量”,东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主,率先压减新增建设用地规模。

2015年一季度,在延续2014年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足背景下,宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构,房地产方面则积极聚焦于促销费,鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策,连续降准降息,降低二套房首付,构建宽松的金融信贷环境,减轻购房压力,提升消费能力。两会定调稳定住房消费,中央地方供需两端政策齐出,刺激需求促进库存去化,改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是2015年房地产政策的主要基调,未来货币政策仍有望趋于宽松,地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看,自2014年下半年多重政策推动下,2015年一季度,市场成交回暖,供需呈现双增长,成交增幅高于供应,带动销供比小幅增长,20个代表城市成交量同比增长6.5%,供应量同比增长3.8%,销供比为1.1,同比小幅增长0.03。库存方面,据初步统计,截至2015年3月底,20个代表城市可售面积为17348万平方米,环比下降1.8%,较2015年1月的高点回落3.7%,但从绝对量来看,库存仍位于历史较高水平。

2015年3月30日,由中国人民银行、住房城乡建设部、中国银行业监督管理委员会联合下发的通知(以下简称“330新政”)对居民

购买二套房首付比例进行了调整。330新政指出,拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭,购买二套房最低首付款比例调整为不低于40%;公积金贷款买首套房最低首付款比例为20%,公积金贷款买二套房,已结清一套购房贷款的,最低首付款比例为30%。330新政及降准等政策对房地产市场需求的带动效果明显,4月单月销售面积、销售额同比转降为增,新开工、到位资金同比降幅收窄,但开发投资增速加快回落,企业投资信心仍显不足。

总体看,2014年以来,由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响,全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下,宏观调控政策导向促房地产市场化转型,深化改革建立长效机制推进稳增长。自2014年下半年,连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策及330新政等,使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足,因此市场难以呈现爆发式增长。未来,宏观调控将逐步回归市场化,长效机制逐步取代短期调控手段,不动产统一登记配套制度将进一步健全,土地节约集约利用将继续加强,以保障房地产市场长期稳定发展;房地产供应步入调整阶段,控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间,但中长期需求仍面临结构性调整,联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

2. 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。

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

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

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

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

与此同时，核心技术缺失、行业标准不成熟等制约中国专用汽车发展的深层次矛盾也逐渐凸显，主要表现在以下几个方面：（1）核心技术缺失。中国专用汽车总体水平不高，一些技术含量较高的产品及关键零部件则仍需进口，如液压件、泵类、阀类、控制仪表等现在还未达到较高的技术水平，仍需进口，因此

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

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

总体看，中国专用车行业近几年发展较快，但发展水平仍较低；未来随着国民经济的发展、城镇化的推进和专用车技术的进步，专用车行业仍具有较大的发展空间。

3. 区域经济

(1). 重庆市区域经济概况

2014年，重庆市实现地区生产总值14265.40亿元，比上年增长10.9%。其中，第一产业增加值1061.03亿元，增长4.4%；第二产业增加值6531.86亿元，增长12.7%；第三产业增加值6672.51亿元，增长10.0%。三次产业结构比为7.4：45.8：46.8。非公有制经济实现增加值8750.14亿元，增长11.1%，占全市经济的61.3%。

从五大功能区域看，都市功能核心区实现地区生产总值2944.22亿元，比上年增长9.0%，占全市生产总值的20.6%；都市功能拓展区实现地区生产总值3344.83亿元，增长12.2%，占全市的23.4%；城市发展新区实现地区生产总值4718.08亿元，增长11.5%，占全市的33.1%；渝东北生态涵养发展区实现地区生产总值2466.75亿元，增长10.6%，占全市的17.4%；渝东南生态保护发展区实现地区生产总值791.52亿元，增长9.7%，占全市的5.5%。

2014年，重庆市实现工业增加值5175.80亿元，比上年增长12.3%，占全市地区生产总值的36.3%。其中规模以上工业增加值增长12.6%。工业总产值21520.41亿元，增长14.0%。其中规模以上工业企业实现总产值18722.51亿元，同比增长14.6%。其中，大中型企业总产值13378.59亿元，增长11.4%；国有控股企业总产值5031.02亿元，增长10.3%。2014年重庆市实现建筑业增加值1356.06亿元，比上年增长14.4%。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341.39亿元，比上年增长29.8%；上缴税金202.46亿元，比上年增长20.4%。其中，国有及国有控股企业实现利润46.14亿元，增长18.4%；上缴税金40.02亿元，增长4.3%。

固定资产投资方面，2014年，重庆市完成固定资产投资总额13223.75亿元，比上年增长18.0%。其中，第一产业投资486.91亿元，增长10.3%；第二产业投资4167.87亿元，增长

17.9%；第三产业投资8568.97亿元，增长18.5%。基础设施建设投资3386.23亿元，增长14.3%，占全市固定资产投资的25.6%；民间投资6558.04亿元，增长27.1%，占全市固定资产投资比重为49.6%。

总体看，2014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。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。

(2). 武汉市区域经济概况

2014年，武汉市实现地区生产总值10069.48亿元，按可比价格计算，比上年增长9.7%。其中，第一产业增加值350.06亿元，增长5.0%；第二产业增加值4785.66亿元，增长10.2%；第三产业增加值4933.76亿元，增长9.5%。一、二、三产业比重由上年的3.7:48.6:47.7调整为3.5:47.5:49.0。第三产业占比提高1.3个百分点。2014年末城镇登记失业率为3.15%，比上年末下降0.37个百分点。

2014年武汉市规模以上工业增加值3453.35亿元，比上年增长10.9%。规模以上工业总产值11764.59亿元，增长12.3%。其中，制造业增长16.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降11.0%。2014年，武汉市规模以上工业销售产值11113.66亿元，比上年增长11.7%。规模以上工业产品销售率96.6%，下降0.5个百分点。2014年，武汉市建筑业增加值842.91亿元，比上年增长10.0%。建筑业总产值5840.5亿元，增长19.7%。2014年末武汉市具有资质等级的建筑企业1365户。

2014年，武汉市全社会固定资产投资7002.85亿元，比上年增长16.7%。其中，民间投资4064.56亿元，增长16.1%，占全社会固定资产投资的58.0%。2014年施工项目2983个，增长12.6%。其中，2014年新开工项目1889个，

增长10.4%。2014年投产项目1615个，增长17.9%。

2014年，武汉市房地产开发投资2353.63亿元，比上年增长23.5%。其中，住宅开发投资1560.55亿元，增长24.8%；办公楼投资140.39亿元，增长13.5%；商业营业用房投资358.23亿元，增长30.6%。全年商品房销售面积2273.16万平方米，增长13.9%。其中，住宅销售面积1978.96万平方米，增长13.1%。

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。

(3). 成都市区域经济概况

2014年，成都市实现地区生产总值10056.6亿元，比上年增长8.9%。其中，第一产业实现增加值370.8亿元，增长3.6%；第二产业实现增加值4561.1亿元，增长9.8%；第三产业实现增加值5124.7亿元，增长8.6%。按常住人口计算，人均生产总值70019元，增长8.0%。一、二、三产业比例关系为3.7:45.3:51.0。2014年末成都市城镇登记失业率为2.87%。

2014年成都市全部工业增加值3855.4亿元，比上年增长11.2%。规模以上工业企业增长12.2%。规模以上工业中，轻工业增加值增长7.7%，重工业增加值增长14.4%。规上工业企业产品产销率98.5%。2014年，成都市建筑业建筑业实现增加值705.6亿元，比上年增长1.9%。建筑企业完成总产值3873.4亿元，竣工产值1499.6亿元，施工面积22463.0万平方米，竣工面积5871.0万平方米。

2014年，成都市全社会固定资产投资完成6620.4亿元，比上年增长1.8%。民间投资完成3740.8亿元，增长2.7%。全年新增固定资产投资3768.7亿元。分产业看，第一产业完成投资57.3亿元，下降14.2%；第二产业完成投资1412.2亿元，下降13.2%，其中工业投资1402.7亿元，下降13.4%；第三产业完成投资5150.9亿元，增长8.6%。分行业看，制造业完成投资1263.9亿元，下降14.1%；交通运输仓储邮政通信业完

成投资548.9亿元，下降17.5%；水利环境公共设施管理业完成投资720.7亿元，增长60.8%。

2014年，成都市房地产开发投资完成2220.8亿元，比上年增长5.2%。含预售在内的商品房销售面积2950.2万平方米，增长0.1%，其中住宅销售面积2475.9万平方米，下降3.1%。实现商品房销售额2072.1亿元，下降2.3%，其中住宅销售额1618.3亿元，下降5.6%。

总体来看，近年来成都经济发展较快，为当地房地产市场发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年6月底，公司总股本为234586.20万元。其中，东银控股持股37.24%，为公司控股股东，公司实际控制人为罗韶宇。

2. 企业规模

公司以专用车制造板块上市，2007年进入房地产业务领域并深耕，获得一定业绩，目前，公司主营业务以房地产开发（收入占比86%以上）及专用车制造（收入占比13%左右）为主。

房地产开发

公司旗下东原地产具有国家一级房地产开发资质，旗下拥有多个住宅地产和商贸地产项目，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，合计竣工备案面积三百余万平方米。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）约 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。

专用车制造

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，具备大规模生产基地。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较高为 30%，“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。

总体看，公司作为以房地产开发和专用车制造为主营业务的上市公司，具备较为丰富的行业经验，公司房地产开发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。

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）、董事会秘书 1 人，公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

向志鹏先生，39 岁，硕士研究生学历，高级会计师，曾任重庆东银集团财务管理部副经

理、江苏江淮动力（000816）总经理助理兼结算中心主任、财务总监，现任重庆东银集团董事兼副总裁，迪马股份董事长兼法人代表。

杨永席先生，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，曾担任东银控股财务部经理，公司财务总监、董事会秘书。现任迪马股份董事兼财务负责人。

截至 2015 年 6 月底，公司在岗在册职工 1995 人，其中研发与技术人员约占 16.14%，生产人员占 29.42%，销售人员占比 26.97%，管理及服务人员占 27.47%。按教育程度分类，研究生及其以上学历占比 3.76%，本科学历员工占 35.04%，本科以下学历占 61.20%。

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

4. 技术水平

公司技术研发水平主要体现在其专用车业务板块，拥有强大的技术研发团队。公司建立了重庆市级技术研发中心，并与清华大学、成都电子科技大学、重庆大学、电子部 29 所、44 所杭州依星等著名科研院所和高科技企业建立了长期密切的技术合作伙伴关系。现已取得国家知识产权局授权专利技术 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。

5. 外部环境

政策支持

公司全资子公司重庆迪马工业有限责任公司（以下简称“迪马工业”）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。2013~2014 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。

税收优惠

根据重庆市经济和信息化委员会《国家鼓励类产业确认书》，公司子公司迪马工业和重庆南方迪马专用车股份有限公司生产的专用车属于《产业结构调整指导目录（2005 年本）》所确定的鼓励类目录。根据财税【2011】58 号及国家税务总局公告【2012】第 12 号的相关规定，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31

日，对设在西部地区的鼓励类产业企业且鼓励类收入占企业总收入 70% 以上，减按 15% 的税率征收企业所得税，上述公司享受此项优惠政策。

公司子公司重庆兴安实业发展有限公司开发的“东原·香山”项目，子公司南方东银置地有限公司开发的“南方东银·翡翠明珠一、二期”项目，子公司重庆同原房地产开发有限公司开发的“同原江北鸿恩寺一期、二期、四期项目”分别于 2007 年 12 月，2013 年 12 月和 2012 年 12 月通过了绿色生态住宅小区评定预评审。绿色生态住宅小区建设属于《产业结构调整指导目录（2005 年本）》国家鼓励类。根据财税【2011】58 号及国家税务总局公告【2012】第 12 号的相关规定，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业且鼓励类收入占企业总收入 70% 以上，减按 15% 的税率征收企业所得税，上述公司享受此项优惠政策。

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。

6. 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 2014 年底，东银控股总资产 420 亿元，所有者权益合计 108 亿元，其中，归属于母公司所有者权益 36 亿元；2014 年 1~12 月份，东银控股实现营业收入 163 亿元，实现净利润 8 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 3.95 亿元。2014 年 1~12 月累计经营活动产生的现金流量净额为 19.98

万元。东银控股还通过持有江苏江动集团有限公司 69.30% 的股份，间接控股智慧农业（股票代码：000816）。东银控股积极为公司提供融资担保。此外，东银控股通过旗下商业公司为公司商业地产项目的开发、销售等提供多方面的支持。

表 2 截至 2014 年底东银控股业务板块及其控制的核心企业的产权控制关系表

板块	核心企业	持股比例
房地产开发	重庆市迪马实业股份有限公司	48.91%
制造业	江苏江动集团有限公司	69.30%
能源	重庆硕润石化有限责任公司	64.48%
其他业务	重庆东银实业集团有限公司	100.00%
	西藏高宇投资有限公司	90.00%
	上海东胜股权投资有限公司	55.56%
	重庆泽豪商业地产投资有限公司	100.00%
	重庆东原迪马实业有限公司	100.00%
	重庆新东原物业管理有限公司	100.00%

资料来源：公司提供

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。

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，控股股东实力雄厚，能够对公司在资金和业务发展方面给予较大支持

六、管理分析

1. 法人治理结构

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。

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. 管理水平

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。

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管理；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，公司内部管理制度较健全，管理运作情况良好

七、经营分析

1. 经营现状

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

别为 13.78% 和 86.02%。

2014 年 9 月，公司成功发行股份购买同原地产 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，同时募集配套资金 13.84 亿元，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 2012~2013 年经营分析的数据为追溯调整后的数据。

2012~2014 年，公司主营业务收入分别为 44.29 亿元、49.95 亿元和 71.54 亿元，年均复合增长率 27.24%。2014 年主营业务收入同比增长 43.27%，主要系公司前期预售的房屋本期大量竣工交付所致。

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，房地产营业收入呈较快增长趋势，年均复合增长率为 31.97%。近三年，公司分别实现房地产营业收入 35.33 亿元、41.12 亿元和 61.54 亿元，占主营业务收入比重分别为 79.76%、82.32% 和 86.02%，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 26.56%，呈波动下降态势，主要源于一是受房地产行业调控政策影响较大，公司近年来主动应对并调整房地产项目销售价格；二是房地产项目的毛利率受各区域土地成本、建造成本、开发时间、销售时间、销售价格、结算业态等不同因素的影响，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，目前公司主要房地产销售项目分布西南地区，西南地区近几年房地产市场竞争激烈，也对公司盈利形成一定压力。

专用车制造和销售属公司传统业务，近三年业务收入分别为 8.93 亿元、8.80 亿元和 9.86 亿元。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,近三年收入占比分别为20.16%、17.62%和13.78%。

公司绿化装饰工程业务收入依赖于房地产业务,近三年收入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承接到独栋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与市场整体毛利基本趋同,为10%左右。

2015年1~6月,公司共实现主营业务收入23.82亿元,主营毛利润6.71亿元,毛利率为28.18%,毛利率较2014年略有上升,主要系当期房地产及专用车所售项目毛利率较高所致。

表3 公司主营业务收入变动情况(单位:万元、%)

主营业务	2012年			2013年			2014年			2015年1-6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
专用车业务	89303.39	20.16	23.65	88010.32	17.62	21.73	98562.74	13.78	21.01	46486.31	19.52	21.50
房地产业务	353310.10	79.76	30.08	411225.18	82.32	27.17	615360.19	86.02	26.56	187405.25	78.67	30.17
绿化装饰工程业务	335.70	0.08	53.00	290.04	0.06	10.55	1483.83	0.20	8.15	446.94	0.19	11.28
物业管理										3865.69	1.62	13.64
合计	442949.20	100.00	28.80	499525.54	100.00	26.20	715406.76	100.00	25.76	238204.19	100.00	28.18

资料来源:公司提供

总体看,公司通过增发新股购买资产及募集配套资金,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,联合资信关注到,房地产业务受宏观调控政策影响较大,目前公司主要项目分布西南地区,易受所在区域房地产市场波动影响,盈利规模可能出现波动。

2. 房地产业务

项目成本管理

公司房地产项目开发的主要环节包括土地收购、产品定位、规划设计、施工建设、房

产销售等,其中土地收购、规划设计等前期准备和后期的房产销售是公司实现营业收入和经营利润最为重要的环节。

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

鉴于土地收购对项目盈利的重要影响,公司会对土地收购进行细致的研究。目前公司投资拓展中心负责土地收购工作的具体开展。具

体来看，公司通常会先做出土地开发预案，包括物业种类、产品定位、价格水平、销售预期、收入及利润预算等，在经投资决策委员会、董事会批准后，实施土地收购。收购完成后，委托相关合作方进行项目设计，成本管理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。

项目建设开发情况

从项目开发数据来看，2012~2014年，随着公司房地产业务快速发展，公司新开工面积呈大幅增长态势，年均复合增幅43.45%；同期在建面积由189万平方米增长至296万平方米。

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年公司新开工项目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，分别为重庆桐麓、重庆肖家沟和重庆领天下项目；2015年上半年公司新开工项目2个，为武汉双建村项目及东原奉贤南桥新城项目。2012~2014年，公司竣工面积波动增长，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。

表4 2012~2015年6月公司房地产开发数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1-6月
新开工项目(个)	3	2	3	2
新开工面积(万平方米)	73.20	111.02	150.64	51.44
竣工面积(万平方米)	68.13	58.62	109.26	29.10
在建面积(万平方米)	189	223	296	--
实现预售项目(个)	8	10	12	11
实现预售金额(亿元)	41.5	58.91	67.8	24.60
完成交付项目(个)	9	8	6	4
完成交付面积(万平方米)	39.46	54.00	74.86	21.66

资料来源：公司提供

截至2015年6月底，公司先后开发了“重庆·东原湖山樾”、“重庆·东原1891”、“重庆·东原D7”、“重庆·东原嘉阅湾”、“武汉·纳帕溪谷”和“成都·金马湖”等10余个地产项目，总竣

工面积超三百万平方米。截至2015年6月底，公司共有在建项目16个，拟建项目2个，具体见下表。

表5 公司2015年6月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	现状	地区	总建筑面积	开工时间	完工时间	竣工面积	已售面积	剩余可达可售条件面积
1	中央大街	东原·长江畔1891	在建	重庆	35.97	2007年7月	一期2011年12月竣工备案；二期2016年12月	10.33	8.38	0.04
2	香山	东原·香山	在建		48.78	2007年10月	1-4期已竣工备案；5期2017年12月	18.25	15.90	0.19

3	香郡	东原·香郡	竣工 备案		26.94	2007年6月	2014年12月	26.94	19.80	4.06
4	北碚蔡家	东原·嘉阅湾	在建		72.62	2012年5月	一期15年12月竣工备案; 大二期2018年12月		5.92	1.48
5	翡翠明珠	翡翠明珠	在建		33.51	2011年5月	2015年3月	30.98	25.44	3.99
6	桐麓	东原·桐麓	在建		18.34	2014年4月	2016年3月		9.97	2.49
7	肖家沟	东原·湖山樾	在建		51.86	2014年4月	见注1		7.67	8.39
8	缙云山	东原·碧云天	在建		5.54	2013年6月	2015年6月	5.44	3.26	0.50
9	鸿恩寺	东原·D7区	在建		128.90	2009年12月	2015年12月	110.66	81.50	28.49
10	领天下	领天下	在建		26.42	2014年3月	一组团2015年12月; 二组团2016年5月		13.95	11.33
11	东原锦悦	东原·锦悦(徐 东·时光道项 目)	在建		22.80	2013年6月	2016年3月	11.53	8.92	9.28
12	纳帕溪谷	逸城亲水生态 住宅	在建	武汉	36.53	2008年2月	2012年西区二期竣工备 案; 三期2017年12月	17.72	15.25	15.80
13	武汉双建村		在建		25.95	2015年3月	一期2016年12月竣备; 二期2018年5月竣备		0.89	4.14
14	武汉南湖	晴天见	拟建		17.26	2015年3月	2017年6月			
15	金马	东原·金马湖 壹号、东原·西 岸	在建	成都	83.58	2011年3月	见注2	6.78	12.07	6.01
16	川航	川航大厦	在建		10.93	2012年4月	2015年12月			
17	开元观邸	东原·香屿、东 原·长洲、东原 ·长岛	在建		55.63	2010年4月	2017年7月	25.93	30.71	9.33
18	上海惠南		拟建	上海	16.94	2015年9月	2017年5月			
19	东原奉贤南 桥新城		在建		11.69	2015年6月	2016年11月			
小计					730.17			264.65	259.63	105.48

资料来源: 公司提供

注: 1.序号7肖家沟, 预计一期一组团2015年12月完工; 一期二组团2016年6月完工; 二期一组团2016年12月完工; 二期二组团2018年6月完工。

2.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2015年6月底, 公司在建及拟建项目计划总投资额462.24亿元, 分区域看, 重庆区域、成都区域、武汉区域、上海区域计划投资占比分别为

58.61%、17.12%、14.40%和9.88%。目前在建及拟建项目已完成投资额286.88亿元, 尚需投资额175.36亿元, 公司未来资本支出压力大。

表6 截至2015年6月底公司房地产项目投资情况(单位: 亿元)

序号	项目名称	销售名称	地区	计划总投资额	已完成投资	尚需投资额
1	中央大街	东原·长江畔1891	重庆	22.37	15.58	6.79
2	香山	东原·香山		23.20	13.78	9.42
3	香郡	东原·香郡		11.71	12.31	-0.60
4	北碚蔡家	东原·嘉阅湾		39.36	11.08	28.28
5	翡翠明珠	翡翠明珠		18.59	16.44	2.15
6	桐麓	东原·桐麓		10.57	7.89	2.68
7	肖家沟	东原·湖山樾		49.40	26.05	23.35
8	缙云山	东原·碧云天		5.50	5.14	0.36
9	鸿恩寺	东原·D7区		69.39	59.58	9.81

10	领天下	领天下		20.81	14.06	6.75
11	东原锦悦	东原·锦悦(徐东、时光道项目)	武汉	25.39	16.86	8.53
12	纳帕溪谷	逸城亲水生态住宅		22.50	17.40	5.10
13	武汉双建村			17.13	7.34	9.79
14	武汉南湖项目	晴天见		14.12	5.48	8.64
15	金马	东原·金马湖壹号、东原·西岸	成都	29.23	14.74	14.49
16	川航	川航大厦		9.54	8.33	1.21
17	开元观邸	东原·香屿、东原·长洲、东原·长岛		27.77	11.09	16.69
18	上海惠南		上海	31.43	16.56	14.87
19	东原奉贤南桥新城			14.23	7.17	7.06
小计				462.24	286.88	175.36

资料来源: 公司提供

公司在建项目项目较多, 在建项目投资金额较大的地产项目包括“北碚蔡家”、“肖家沟”、“鸿恩寺”和武汉“东原锦悦”。

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

房产销售情况

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

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 2013 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重庆品筑物业发展有限公司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和结转收入均呈快速增长态势, 年均增长率分别为 37.73% 和 32.04%。2012 年, 公司结转面积 39.46 万平方米, 同比增长 39.88%, 结转项目主要为重庆东原 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 74.86 万平方米, 同比增长 38.63%, 结转的项目主要重庆东原 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。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。

表7 2012~2015年6月公司房地产销售数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1-6月
达预售项目(个)	8	10	12	11
协议销售面积(万平方米)	49.09	65.02	70.60	28.23
协议销售金额(亿元)	41.54	58.91	67.80	24.60
协议销售均价(元/平方米)	8463.17	9060.93	9603.40	8714.13
结转收入面积(万平方米)	39.46	54.00	74.86	21.66
结转收入(亿元)	35.30	41.10	61.54	18.74

资料来源: 公司提供

从协议销售均价来看, 2012~2014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, 满足相应地区的改善性需求, 且在武汉等高房价地区销售金额有所增长所致。

2015年1~6月, 公司实现协议销售面积28.23万平方米, 协议销售金额24.60亿元; 结转收入面积21.66万平方米, 结转收入18.74亿元。协议销售均价为8714.13元/平方米。

由于公司主营业务收入近86%以上来自房产销售收入, 因此主营业务收入地区分布结

构能够反映房产销售的区域分布情况。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。近年来, 为了防范单一区域的风险, 公司在其他城市投资明显增多。公司目前投资数据显示, 公司在成都、武汉和上海投资占比已达到39.81%, 未来上述区域实现销售后, 公司收入过于集中单一区域的风险将显著降低。

表8 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	2015年1-6月
重庆	33.50	30.70	51.26	9.85
武汉	1.40	4.20	6.92	6.64
成都	0.40	6.20	3.35	2.25
合计	35.30	41.10	61.54	18.74

资料来源: 公司提供

目前公司可售资源较为丰富, 截至2015年6月底, 公司可售面积105.48万平米, 按照过去三年销售平均增速测算, 基本可以满足一

年销售需求, 且考虑到公司开工面积增长较快, 公司可售项目储备较为丰富。

表9 近年公司房地产出租情况(单位: 平方米、%、万元、元/月)

项目名称	项目种类	2013年				2014年				2015年1-6月			
		已出租建筑面积	出租率	租金收入	每平方米平均基本租金	已出租建筑面积	出租率	租金收入	每平方米平均基本租金	已出租建筑面积	出租率	租金收入	每平方米平均基本租金
东原·檀香山	车位	2944	-	34.83	-	--	--	--	--				
东原·檀香山	幼儿园	1100	100	7.18	5	1100.00	100	6.76	5.00	1100.00	100	3.48	5.27
一米阳光	商铺	--	--	--	--	1278.02	100	61.34	40.00	1278.02	100	30.67	40.00

大城小爱	幼儿园				1158.12	100	21.42	10.17				
翡翠明珠	幼儿园								1904.90	100	17.14	15.00
东原锦悦	商铺				1158.12	100	21.42	10.17				
天悦人和	商铺				1235.81	100	50.10	33.79	1235.81	100	25.55	34.45
天悦人和	幼儿园				591.50	100	5.15	7.25	591.50	100	2.84	8.00
东原·亲亲里	幼儿园				846.94	100	13.11	12.90	846.94	100	8.03	15.80
ARC 中央广场	商铺				13111.51	100	932.79	59.29	11177.84	85	330.14	49.23
鸿恩寺	商铺								132875.00	90	809.31	10.15
合计				42.01			1090.68				1227.17	

资料来源：公司提供

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。

总体看，近年来公司房产销售情况良好，目前房产销售绝大多数在重庆地区，经营区域比较集中，受重庆地区房地产政策和区域经济发展影响大；未来，随着成都、武汉、上海等地项目发展，公司受单一市场波动影响大的状况将显著缓解。

土地储备情况

2012~2014 年底，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，公司先后取得了三块土地，合计 19.8 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。

表 10 2012~2014 年底取得大宗土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

序号	取得时间	土地面积	规划建筑面积	所处区域	土地使用性质	取得方式(股权收购/招拍挂/二级市场土地购买)	楼面地价	享有权益
1	2012 年 5 月	7.9	已开发	重庆北碚	一类居住用地	股权收购	3646.00	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	5435.00	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	4960.00	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	3100.00	100
5	2014 年 7 月	4.7	已开发	上海奉贤项目	居住用地	招拍挂	6500.00	100
6	2014 年 8 月	8.5	已开发	武汉洪山区双建村	城镇住宅用地	股权收购	2600.00	100
7	2014 年 11 月	6.6	11.89	上海惠南	居住用地	招拍挂	13091.80	100
合计		57	上述一块待开发					

资料来源：公司提供，联合资信整理

总体看，公司的土地储备主要集中在重庆

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，公司土地储备规模能够满足公司近期的开发需要，上海市场有望成为公司新的收入和利润增长点。

3. 专用车业务

公司专用车业务主要由全资子公司迪马工业运营，迪马工业成立于 1997 年，是中国专用汽车制造领军企业，专业从事高技术专用车的研制，生产和销售。

表 11 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			2015 年 1-6 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
防弹运钞车	39435.39	44.16	23.44	41758.32	47.45	21.69	45545.66	46.21	21.11	20190.85	43.43	18.73
系统集成车	37195.00	41.65	25.23	36932.00	41.96	23.16	43697.73	44.33	22.38	15249.03	32.80	20.02
公路养护车	4298.00	4.81	17.45	2866.00	3.26	16.08	1509.03	1.53	8.00	2954.64	6.36	8.27
航空专用车	8375.00	9.38	20.85	6454.00	7.33	16.25	7810.32	7.92	15.26	2068.36	4.45	11.54
其他收入										6023.42	12.96	44.45
合计	89303.39	100.00	23.65	88010.32	100.00	21.73	98562.74	100.00	21.01	46486.31	100.00	21.50

资料来源：公司提供

从近三年的主导产品收入占比来看，防弹运钞车和系统集成车收入占比较大，两项合计占比均在 80% 以上，其余产品占比较小，不足 20%。

从近三年的收入及毛利率变化情况来看，由于 2012 年以来专用车市场下行持续，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增加所致。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滑；③迪马工业在 2013~2014 年期间发生较大研发费用。

总体看，专用车业务为公司传统业务，未来将继续持有。公司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。

原材料采购

迪马工业的主要采购项目有汽车底盘、钢材、铝材、防弹/防爆玻璃、各类汽车配件等。迪马工业生产成本中底盘占比较大为 60% 以上，其次为防弹玻璃、钢板、电子电器等改制材料占比近 30%，人工制造费用占比合计约 6%，近年生产成本构成较为稳定。

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

迪马工业的物料采购价格随市场价格合理波动和调整，且对供应商实施电子竞价平台管理机制，让采购渠道多样化，包括招标采购、

竞价采购、定向采购等，让供应商在合理市场价格的基础上公开、公平竞争。公司与供应商建立了长期的战略合作关系，双方互利互惠，

在商务政策上互相给予优惠，力图建立相对稳固的供需关系，保证采购价格合理、供应商物料质量稳定可靠、售后服务良好。

表 12 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)	12258	10480	12922
	采购均价(元/张)	574.87	531.45	535.93
钢板	采购量 (kg)	2169446	1890191	2498452
	采购均价 (元/kg)	7.62	7.35	6.83
油漆	采购量 (升)	141361	150424	162197
	采购均价 (元/升)	38.86	38.81	35.84
底盘	采购量 (台)	3761	2713	2568
	采购均价 (元/台)	152432.00	177803.00	157259.3
电子、电器	采购量 (件)	759443	697554	90535
	采购均价 (元/件)	93.11	87.19	87.56
工具、辅料、标准件	采购量 (件)	3828123	3294238	3785426
	采购均价 (元/件)	1.17	1.40	1.26

资料来源：公司提供

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，防弹运钞车市场萎缩影响，近三年底盘采购量持续下滑；由于按照合同约定的“量大价低”原则，受底盘采购量下降影响，底盘采购均价整体呈现波动上涨态势。

表 13 专用车前 5 大采购客户情况（单位：万元、%）

时间	2013 年			2014 年			2015 年 1~6 月			
	供应商名称	采购产品	采购金额	采购占比	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	17171	26	底盘	14957	29	底盘	11240	49
	上海云峰汽车销售服务有限公司	底盘	3298	5	底盘	3107	6	底盘	1725	8
	重庆耀菱汽车销售有限公司	底盘	12786	19	底盘	1299	3	底盘	688	3
	重庆汽博星宇汽车销售服务有限公司	底盘	5808	9	底盘	2144	4	底盘	1028	5
	重庆奥丰胜威汽车销售服务有限公司	底盘	--	--	底盘	1458	3	底盘	552	2
	北京奥德行丰田汽车销售服务有限公司	底盘	5147	8	底盘	1428	3	底盘	98	1
	合计		44211	67		24393	48		15332	68

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。

从采购结算来看，国内结算一般为先货后款模式，结算周期为 3~6 个月，无预付款；对于国外底盘等材料采购，一般是现款 TT 模式，预付 30%，货到 65%，一年质保金 5%。

总体看，迪马工业主要原材料为底盘，其

与主要底盘供应商建立了长期稳定的合作关系，供应保障能力较强；且国内结算周期较长，较少占用营运资金。

生产和销售情况

经过多年沉淀，迪马工业已发展成国内最大的防弹运钞车研发、生产、销售基地。

表 14 近三年迪马工业车产能、产量情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
产能 (辆)	3000	3000	3000	1750
产量 (辆)	3278	3416	3189	1882
产能利用率 (%)	109	114	106	108

资料来源：公司提供

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 3000 辆/年，近三年产能利用率均达满负荷。2014 年，公司不断调整产品结构，主动放弃毛利率较低的产品市场份额，公司产能利用率有所下滑，产量较 2013 年下降 6.65%。

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，2015 年已初显成效，洒水车、清洗车、洗扫车、压缩垃圾车、钩臂车等产品质量日臻完善，获得了客户认可。预计未来，环卫车将成为迪马工业专用车板块新的增长点之一。

表 15 近三年迪马工业专用车销售情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
销售金额 (万元)	89303	88010	98563	46486
销量 (辆)	3372	3235	3303	2185
产销率 (%)	103	95	104	116

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

从销售货款结算看，公司给予下游客户的结算条件较为宽松，并根据具体情况对不同客户采取不同的货款结算方式，主要以现金结算为主，按照合同预收一定比例的货款。

¹系统集成车就是通过结构化的布置和计算机网络通讯技术，将各个分离的设备、功能等集成到车载系统之中，使资源和功能能实现高效、便利、快速的移动运用。代表产品电信、联通、移动转播车、通讯车，公安局的流动警务车等。

表 16 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	3132.03	3.56
	西南计算机有限责任公司	3年	系统集成车	2841.88	3.23
	重庆市公安局	10年	警务平台、交迅警平台	2820.68	3.2
	上海市保安押运有限公司	7年	防弹运钞车	2622.22	2.98
	ObafootNigeriaLimited	1年	防弹运钞车	1640.07	1.86
合计			13056.89	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	3596.58	3.65
	北京航天之仪器研究所	5年	系统集成车	3115.10	3.16
	重庆保安集团金盾押运有限公司	8年	防弹运钞车	1880.34	1.91
	中国人民银行集中采购中心	8年	防弹运钞车	1687.61	1.71
	北京航天科工世纪卫星科技有限公司	5年	系统集成车	1350.38	1.37
合计			11630.01	11.80	

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, 公司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东银控股等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》文件, 公司向东银控股发行 87365.94 万股股份, 向江苏华西集团公司发行 22391 万股股份、向江苏华西同诚投资控股集团有限公司发行 8887.30 万股股份购买相关资产, 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 43942 万股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金, 本次发行的发行价格为 3.15 元/股。

2014年9月2日, 立信会计师事务所出具了信会师报字【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 138417.98 万元, 扣除与发行有关的费用人民币 4291.89 万元, 公司实际募集资金净额为人民币 134126.09 万元, 其中计入股本 43942.22 万元, 计入资本公积 90183.87 万元。本次非公开发行所募集的配套资金拟用于在建项目和拟建项目建设及运营资金安排, 详见下表。

表 17 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 (%)	项目类型	截至 2014 年底已投入募集资金 (万元)
同原江北鸿恩寺三期	352171	50000	6.89	LOFT 公寓、写字楼、配套商业等	50000
同原江北鸿恩寺五期	87591	10000	1.38	高层普通住宅、配套底商	10000
武汉锦悦	253900	46000	6.34	普通住宅	36082.27
补充流动资金	32417.97	28126.09	3.87	--	0
合计	726079.97	134126.09	18.47	--	96082.27

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. 经营效率

2012~2014年,公司销售债权周转次数分别为12.64次、14.42次和22.31次。同期公司存货周转次数分别为0.29、0.29次和0.33次。近三年,公司总资产周转次数分别为0.27次、0.28次和0.34次。总体看,近三年公司经营效率有所提升。

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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年模拟合并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结论。2014年合并财务报表经立信会计师事务所审计,并于2015年3月2日出具了标准无保留意见的审计结论。

由于部分收入确认不符合企业会计准则要求,以及关联方及关联交易披露不完整,2015年7月27日,公司收到中国证券监督管理委员会重庆监管局《关于对重庆市迪马实业股份有限公司采取责令改正措施的决定》。具体情况为:公司2014年度存在因未按合同约定寄送入伙通知、未完全转移与房屋相关的后续处置权、未完成审批流程等原因提前确认收入等,相关房屋共计74套,对应金额为16819.23万元;同时,重庆河东控股(集团)有限公司(以下简称河东集团)在2015年8月前为公司的历史关联方,成都潮丰钢铁贸易有限公司(以下简称成都潮丰联)在2013

年前为公司的历史关联方，公司分别在 2013 年 5 月、2014 年 5 月收购河东集团持有的重庆河东房地产开发有限公司 51% 和 49% 的股权，收购价格分别为 408 万元、1470 万元。2013 年、2014 年 1~3 月，公司向成都潮丰联采购钢材的交易金额分别为 700.34 万元、318.09 万元。上述事项未履行关联交易决策程序，且公司未在 2013、2014 年定期报告中披露上述关联方及关联交易。2015 年 7 月 31 日，立信会计师事务所依据该决定出具《关于重庆市迪马实业股份有限公司 2014 年度财务报告会计差错更正的专项说明》，本报告部分财务数据依据该专项说明进行调整。2015 年 1~6 月报表未经审计。

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。公司为发行证券向相关监管部门申报材料 and 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 年度模拟合并财务报表。公司经审计的模拟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 年财务数据采自模拟审计报告。

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。由于 2014 年公司非公开发行股票购买资产，导致 2014 年公司合并范围增加，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。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 233.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.60 亿元）60.99 亿元；2014 年公司实现营业收入 71.82 亿元，利润总额 7.63 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 248.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.67 亿元）61.94 亿元；2015 年 1~6 月公司

实现营业收入 23.97 亿元，利润总额 2.46 亿元。

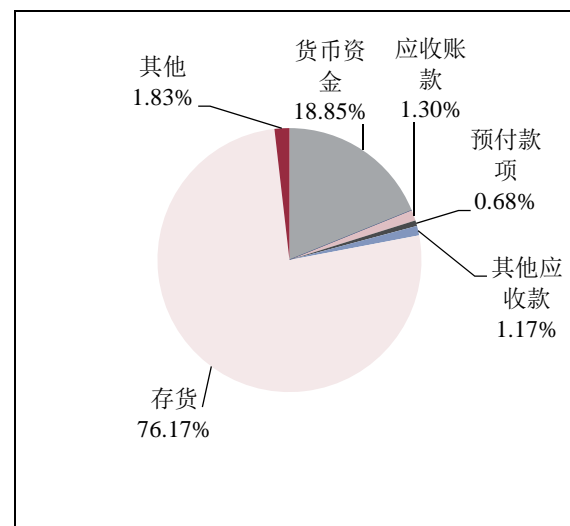
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均增长 19.78%，截至 2014 年底，公司资产总额为 233.69 亿元，较上年增长 19.97%，主要是货币资金和存货较快增长所致。公司资产以流动资产为主，占全部资产的 97.91%，占比继续上升，较 2013 年增长 0.99 个百分点。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均增幅 20.86%，截至 2014 年底，公司流动资产合计 228.80 亿元，较 2013 年底增长 21.19%，增长主要来自于货币资金和存货的增加。从流动资产构成看，截至 2014 年底，公司流动资产主要由货币资金和存货构成，其中货币资金占比继续上升，为 18.85%，较 2013 年增长 2.14 个百分点；存货占比略有下降，为 76.17%，较 2013 年下降 2.88 个百分点。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

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。

2012~2014 年，公司应收账款有所下降，年均下降 7.51%。截至 2014 年底，公司应收账款账面净额 2.98 亿元，较 2013 年下降 11.57%。计提坏账准备 1464 万元，综合计提比例 4.68%，计提比例较为充分。其中正常信用风险组合合计 3.02 亿元，账龄在一年以内的为 2.57 亿元，1-2 年的为 0.31 亿元，合计占全部正常信用风险应收账款的 95.36%。

2012~2014 年，公司预付账款波动下降，年均下降 44.68%。截至 2014 年底，公司预付账款账面净额 1.56 亿元，较 2013 年增长 96.04%。公司预付账款按账龄分析，其中，1 年以内的占 92.27%，1-2 年的占 5.96%，2-3 年的占 1.46%，3 年以上的占 0.31%。

2012~2014 年，公司其他应收款快速下降，年均下降 63.54%。截至 2014 年底，公司其他应收款账面净额 2.67 亿元，同比下降 28.24%，以保证金及押金和往来款为主，共计提坏账准备 1016 万元，计提比例 3.67%。公司单项金额重大单项计提的坏账准备的其他应收款合计 330.41 万元，公司按账龄分析计提坏账准备的其他应付款合计 1.48 亿元，其中，1 年以内的占 66.92%，1-2 年的占 10.34%，2-3 年的占 5.66%，3 年以上的占 17.08%。

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其物业。2012~2014 年，公司存货账面价值呈逐年增长态势，年均增长 26.08%，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 174.30 亿元，较上年末增加 16.75%，其中开发成本、开发产品分别占比 79.84% 和 19.24%，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。

2012~2014 年，公司其他流动资产波动增长，年均增长 853.51%。截至 2014 年底，公司其他流动资产为 4.17 亿元，较上年末大幅增长。公司其他流动资产主要为预缴营业税金及附加和预缴土地增值税。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产不断下降，年均降幅 11.56%，截至 2014 年底，公司非流动资产 4.89 亿元，较 2013 年底下降 18.48%，主要由递延所得税资产（占 33.80%）、固定资产（占 26.40%）、无形资产（占 18.95%）和长期股权投资（占 10.15%）构成。

2012~2014 年，公司递延所得税资产波动幅度较大，年均增长 2.91%。截至 2014 年底，公司递延所得税资产为 1.65 亿元，较上年末增长 41.73%，主要为房地产预售利润产生的递延所得税资产。

2012~2014 年，公司固定资产保持相对稳定，年均下降 2.36%。截至 2014 年底，公司固定资产账面原值 1.99 亿元，累计折旧合计 0.70 亿元，固定资产净值 1.29 亿元，较 2013 年底下降 3.51%。

2012~2014 年，公司无形资产有所下降，年均下降 8.15%。截至 2014 年底，公司无形资产账面净值 0.93 亿元，同比下降 8.67%，累计摊销额为 0.44 亿元。从构成上看，公司无形资产主要由土地使用权和专利权构成。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额合计 248.20 亿元，较 2014 年底增长 6.21%。截至 2015 年 6 月底，公司流动资产合计 242.96 亿元，较 2014 年底增长了 6.19%，主要是存货持续增长所致。公司非流动资产合计 5.24 亿元，较 2014 年底上升 7.28%。资产结构基本保持稳定。

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

负债

2012~2014 年，公司负债总额快速增长，年均增长 25.16%，截至 2014 年底，公司负债总额 172.70 亿元，较上年增长 17.06%，其中流动负债占 79.32%，非流动负债占 20.68%，受公司借款期限变动影响，非流动负债占比较上年有所下降。

流动负债

2012~2014 年，公司流动负债年复合增长 14.94%，2014 年底合计 136.99 亿元，主要由短期借款（占 18.14%）、应付账款（占 18.53%）、预收款项（占 37.45%）和一年内到期的非流动负债（占 16.51%）构成。

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增长趋势，年均复合增长 13.12%。截至 2014 年底，公司预收款项 51.30 亿元，较上年末减少 2.15%，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长，年复合增长 59.46%。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 22.62 亿元，全部为一年内到期的长期借款，未来公司将面临着一定的还款压力。

非流动负债

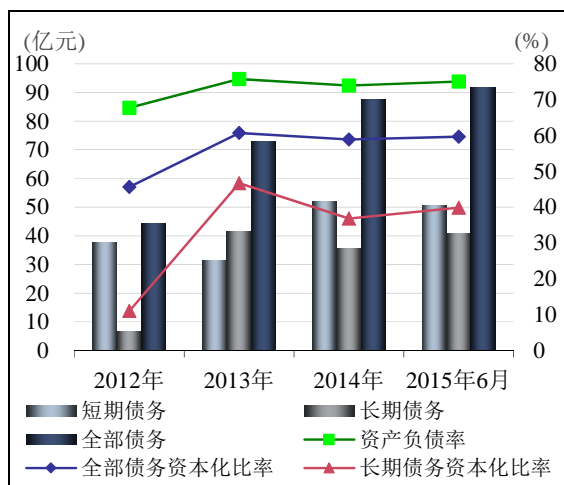
2012~2014 年，公司非流动负债波动增长，年均增长 133.63%。2014 年底受部分长期借款到期影响，公司非流动负债合计 35.71 亿元，同比下降 13.61%，主要由长期借款（占 92.25%）和其他非流动负债（占 7.42%）构成。

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 年底，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。

截至 2014 年底，公司其他非流动负债 2.65 亿元，同比增长 8.16%，全部为信托融资，已将其调入有息债务。

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额合计 186.26 亿元，较 2014 年底增长 7.85%。其中流动负债占 77.94%，占比较 2014 年底下降 1.38 个百分点，主要是长期借款快速增长导致非流动负债占比增大所致。

图2 近年公司债务负担情况



资料来源：公司提供

有息债务方面，2012~2014年，公司全部债务规模快速增长，年均增长40.54%，截至2014年底公司全部债务为87.42亿元，较上年增长19.92%，主要是短期债务增长所致。截至2014年底，公司短期债务占全部债务比重为59.28%。

债务指标方面，截至2014年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为73.90%、58.91%和36.85%，分别较2013年下降1.84、1.76和9.81个百分点。债务负担有一定程度减轻。

截至2015年6月底，公司全部债务91.63亿元，较2014年底增长4.81%，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为75.04%、59.67%和39.81%。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，债务结构有待改善，债务负担较重。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计60.99亿元，较2013年底上升29.06%，主要是实收资本和未分配利润增长所致；归属母公司权益由实收资本（占40.18%）、资本公积（占39.87%）、盈余公积（占1.71%）和未分配利润（占18.24%）构成。2014年公司实收资本为23.46亿元，增长主要系截至2014年4月30日，公司通过定向增发新股购买资产新增股

本11.86亿元；截至2014年8月29日，公司通过非公开发行新股募集配套资金新增注册资本4.39亿元所致。2014年公司资本公积增加3.13亿元，为23.28亿元。其中股本溢价本期增加29.91亿元，分别为非公开发行股份购买标的资产股权产生溢价和同一控制下企业合并差额20.89亿元，非公开发行股票募集配套资金产生的资本公积溢价9.02亿元；资本公积股本溢价本期减少26.77亿元，分别为同一控制下企业合并取得子公司及相关重组期间损益产生的资本公积20.95亿元，收购少数股权产生的差额5.82亿元。

截至2015年6月底，公司所有者权益合计61.94亿元，较2014年底增长1.56%。所有者权益构成较2014年底基本保持稳定。

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27.24%和29.73%。2014年，公司实现营业收入71.82亿元，同比增长43.27%，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53.12亿元，同比增长43.65%，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25.76%，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7.63亿元，年均增长15.80%；净利润分别为4.01亿元、3.39亿元和5.62亿元，年均增长18.40%，其中归属于母公司的净利润分别为2.70亿元、2.91亿元和5.61亿元，年均增长44.20%。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 7.96%，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 9556.24 万元，分别同比增长 19.18%、26.70% 和 -6.09%，2014 年财务费用下降主要系更多利息支出进行资本化处理所致。总体看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 3710.50 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。

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 18.03%。由于公司 2014 年利润总额和净利润均较上年有所增长，其总资产收益率和净资产收益率均较上年有所提高，分别为 4.66% 和 9.21%。

2015 年 1~6 月，公司营业收入和利润总额分别为 23.97 亿元和 2.46 亿元，其中营业收入同比下降 13.87%，利润总额同比增长 9.33%，公司盈利能力进一步提高。

总体看，近年来，公司收入大幅增长，盈利规模较大、盈利能力尚可。

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，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 99.11%。

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。

2015 年 1~6 月，公司经营活动现金流入合计 41.25 亿元，流量净额 -13.68 亿元，主要系新开发项目投资较大所致；投资活动现金流量净额为 -0.24 亿元；筹资活动前现金流存在缺口，公司筹资活动现金流量净额为 -7.11 亿元。

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上升的趋势，分别为151.06%、177.78%和167.02%；速动比率波动下降趋势，分别为45.32%、37.24%和39.80%。截至2015年6月底，公司流动比率和速动比率分别为167.36%和26.75%，公司存货占比较大，速动比率较低。受流动负债明显增长影响，2014年公司经营现金流动负债比为-4.24%。公司流动资产中货币资金和存货占比大，其中货币资金受限金额较大，存货周转受房地产市场波动影响大；同时，流动负债中预收款项、短期借款和一年内到期的非流动负债占比大，预收款项主要为预售房款，短期并不具有强制偿还性。综合考虑公司资产和项目销售回款，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，2014年公司EBITDA利息保障倍数和全部债务/EBITDA分别为1.17倍和9.54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2015年6月底，公司对外担保0.92亿元，占当期公司所有者权益的1.49%，目前被担保单位经营情况良好，公司对外担保规模较小，担保比率较低，公司或有负债风险低。

截至2015年6月底，公司共获得银行授信60.39亿元，其中，未使用额度9.03亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。公司为上市公司，直接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G10500108000023802），截至2015年6月29日，公司无未结清不良信贷信息记录，履约情况良好。已结清信贷中，存在3笔关注类贷款记录，主要是当时公司当

月利润指标低，银行下调公司级别所致，但均已正常收回。

8. 抗风险能力

基于房地产行业受宏观政策影响大，虽城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。考虑到公司经营及财务风险，以及公司在项目储备、各区域市场定位和运作经验等方面的综合竞争实力，公司整体抗风险能力高。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为4.00亿元，占公司2015年6月底全部债务的4.37%，占长期债务的9.76%，本期中期票据对公司现有债务影响不大。

截至2015年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为75.04%、59.67%和39.81%；在不考虑其他因素的情况下，本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至75.44%、60.69%和42.06%。

整体看，本期中期票据对公司现有债务影响不大，但债务负担加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为75.67亿元和-5.81亿元，为本期中期票据的18.92倍和-1.45倍，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

2012~2014年公司EBITDA分别为6.92亿元、6.41亿元和9.16亿元，分别为本期中期票据的1.73倍、1.60倍和2.29倍，公司EBITDA对本期中期票据覆盖程度较好。总体看，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据保障程度高。

十、结论

公司作为西南地区民营上市公司，在房地产和专用车两大业务板块上均较有优势。

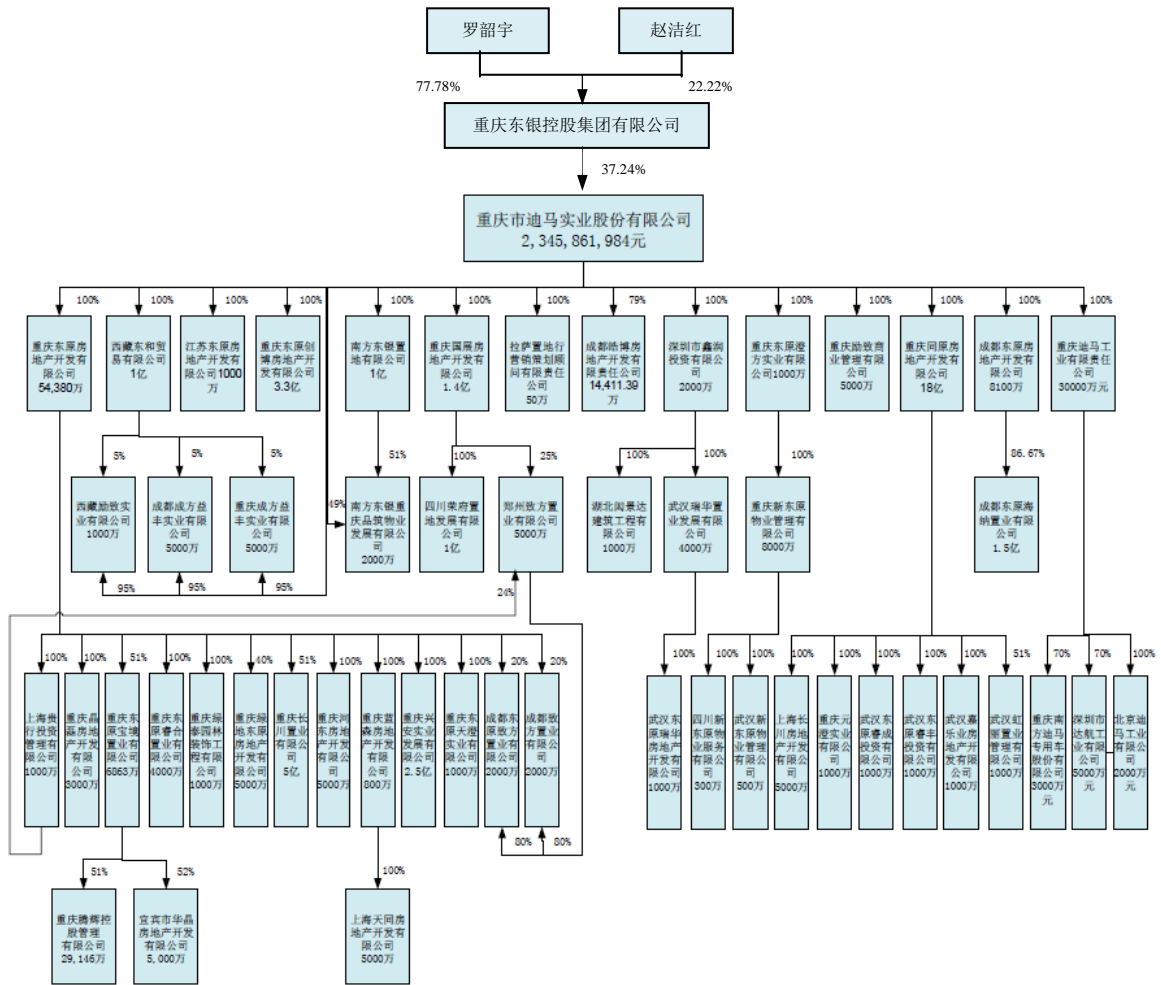
2014年，公司完成非公开发行股票，并购重组房地产业务，公司资产规模增长，公司房地产业务规模进一步扩大，同时专用车业务保持相对稳定。公司在建项目规模大，未来收入较有保证，但同时对外融资压力加大。

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；负债结构以流动负债为主，债务负担较重；2014年通过非公开发行股票，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。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，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。

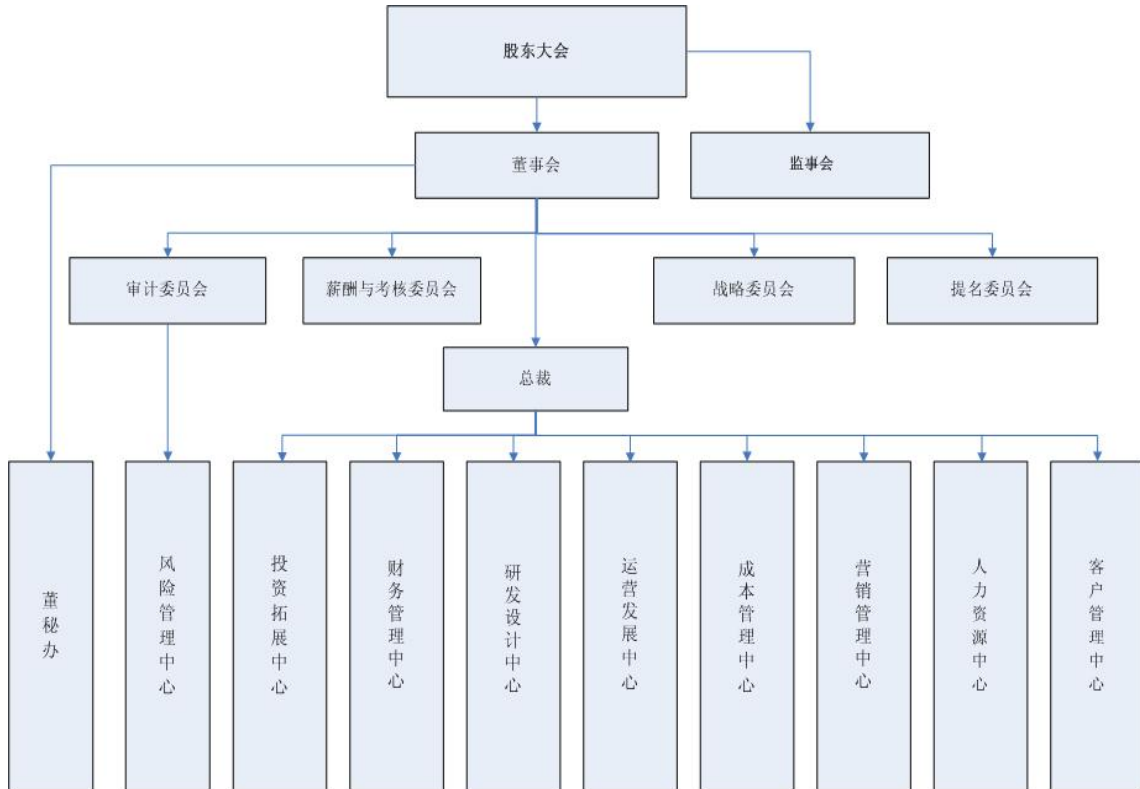
本期中期票据发行额度对公司现有债务影响较小，公司经营现金流入量及EBITDA对本期中期票据保障程度高。

综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.29	31.62	43.13	23.50
资产总额(亿元)	162.89	194.79	233.69	248.20
所有者权益(亿元)	52.65	47.25	60.99	61.94
短期债务(亿元)	37.72	31.57	51.83	50.65
长期债务(亿元)	6.54	41.33	35.59	40.97
全部债务(亿元)	44.26	72.90	87.42	91.63
营业收入(亿元)	44.36	50.13	71.82	23.97
利润总额(亿元)	5.69	4.93	7.63	2.46
EBITDA(亿元)	6.92	6.41	9.16	--
经营性净现金流(亿元)	11.92	-8.03	-5.81	-13.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.64	14.42	22.31	--
存货周转次数(次)	0.29	0.29	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.28	0.34	--
现金收入比(%)	113.72	125.78	99.11	166.52
营业利润率(%)	22.36	19.74	18.03	22.57
总资产收益率(%)	5.13	3.87	4.66	--
净资产收益率(%)	7.61	7.17	9.21	--
长期债务资本化比率(%)	11.05	46.66	36.85	39.81
全部债务资本化比率(%)	45.67	60.67	58.91	59.67
资产负债率(%)	67.68	75.74	73.90	75.04
流动比率(%)	151.06	177.78	167.02	167.36
速动比率(%)	45.32	37.24	39.80	26.75
经营现金流动负债比(%)	11.49	-7.56	-4.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	1.46	1.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.40	11.37	9.54	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.07	15.26	18.92	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.59	-1.75	-1.45	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.73	1.60	2.29	--

注：1.本表 2012~2013 年数据为模拟财务数据；

2.其他非流动负债为信托融资，已将其调入长期债务；

3.2014 年财务数据依据立信会计师事务所根据中国证券监督管理委员会重庆监管局《关于对重庆市迪马实业股份有限公司采取责令改正措施的决定》出具的《关于重庆市迪马实业股份有限公司 2014 年度财务报告会计差错更正的专项说明》有所调整；

4.2015 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=【(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1】×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券+其他非流动负债

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 重庆市迪马实业股份有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆市迪马实业股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。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，重庆市迪马实业股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如重庆市迪马实业股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆市迪马实业股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月二十六日
