

资本运作竿头日上 发展格局优化提升

——迪马股份（600565）2015 年年报点评

2016 年 04 月 26 日

强烈推荐/维持

迪马股份

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
梁小翠	分析师	执业证书编号: S1480115080094
	liangxc@dxzq.net.cn	010-66554023

事件:

公司 4 月 25 日公布 2015 年年报。报告期内, 公司实现营业收入 77.31 亿元, 比上年增长 7.65%; 实现归属于母公司所有者的净利润 4.69 亿元, 比上年同期减少 16.52%。截至 2015 年 12 月 31 日, 公司总资产 267.72 亿元, 比上年上升 14.56%; 归属于母公司所有者的净资产 61.45 亿元, 同比增长 5.24%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
营业收入(百万元)	1789.62	770.32	3692.4	555.63	1841.77	1294.04	4039.8
增长率(%)	-30.45%	-10.27%	208.94%	-44.07%	2.91%	67.99%	9.41%
毛利率(%)	22.49%	25.82%	28.60%	35.93%	26.44%	26.91%	25.36%
期间费用率(%)	8.42%	15.02%	5.40%	23.70%	8.33%	12.66%	7.25%
营业利润率(%)	8.46%	5.15%	13.33%	6.24%	11.41%	8.56%	8.29%
净利润(百万元)	101.44	18.88	393.54	19.84	151.86	70.60	223.63
增长率(%)	-48.62%	-62.53%	398.79%	-57.58%	49.71%	274.02%	-43.18%
每股盈利(季度, 元)	0.05	0.01	0.17	0.01	0.06	0.03	0.10
资产负债率(%)	75.72%	74.04%	73.84%	74.98%	75.04%	75.68%	-
净资产收益率(%)	2.10%	0.33%	6.43%	0.32%	2.45%	1.13%	-
总资产收益率(%)	0.51%	0.09%	1.68%	0.08%	0.61%	0.27%	-

观点:

- 营业收入小幅增长, 净利润有所下降。**2015 年, 公司实现营业收入 77.31 亿元, 同比增长 7.65%, 营业利润 6.91 亿元, 同比下降 9.15%; 归属于上市公司股东的净利润 4.69 亿元, 同比下降 16.52%。分业务上看, 公司房地产规模占比最大, 主营业务占比近 88%, 房地产开发实现收入 67.14 亿元, 同比增长 9.1%, 毛利率 25.85%, 同比下降 2.67 个百分点, 与行业总体趋势相契合; 专用车生产实现营业收入 9.24 亿元, 同比下降 6.29%, 毛利率 28.51%, 同比增长 35.7 个百分点。

表 1: 公司核心财务指标、变动情况及原因分析

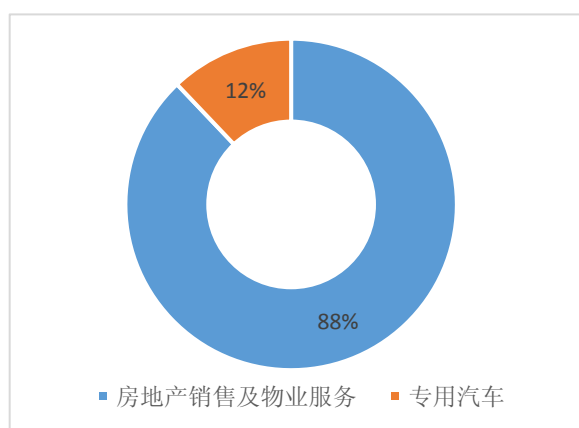
(单位: 亿元、百分比)

项目	2015 年	2014 年	同比变动	原因分析
净利润	4.66	5.62	-17.08%	房地产结算收入减少
营业收入	77.31	71.82	7.65%	受地产项目结算周期影响
资产负债率 (%)	76.69	73.90	3.77%	发行债券和票据
费用比率 (%)	9.59	7.96	20.54%	财务费用显著增加
加权 ROE (%)	7.90	13.09	-39.65%	净利润降低
总资产	267.72	233.69	14.56%	得益于资本市场的大规模融资
货币资金	34.10	43.12	-20.92%	负债正常到期
预收账款	61.47	51.30	19.83%	本期销售规模及销售回款增加所致
一年内到期非流动负债	14.65	22.62	-35.23%	本年偿还借款所致
经营活动净现金流	1.58	-5.81	127.12%	现金流正常波动
稀释 EPS	0.20	0.29	-31.03%	归属于上市公司股东的净利润减少

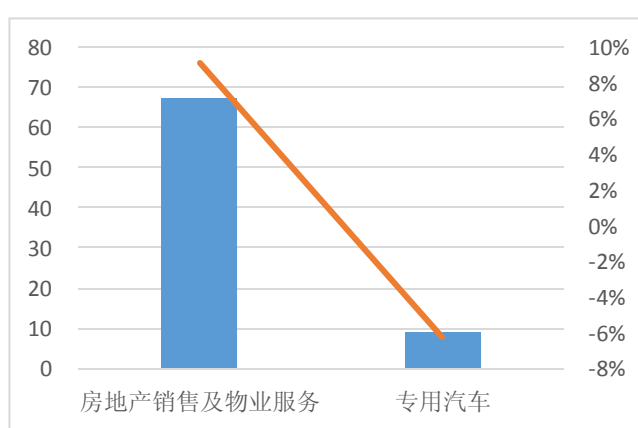
数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

- **多元化产业协同发展。**报告期内, 公司基于国家对长江经济带发展的战略规划, 积极推进“区域战略发展目标下合理调整城市布局”的战略思想, 并取得丰硕成果。公司土地储备计容建筑面积**87.28**万平方米, 其中新增项目区域为上海、重庆、南京, 新增项目计容建面**25.88**万平方米 (权益面积), 土地储备资源进一步向重庆及重点城市聚集, 基本形成以重庆为大本营, 上海、武汉、苏州、南京等长江沿岸核心城市为重点的区域布局。

专用车制造和销售属公司传统业务, 增长空间有限但却能够保证合理的盈利能力, 是公司主营业务不可或缺的一部分。2015年全年业务收入为**9.24**亿元, 专用车业务收入虽然占比在房地产业务大幅增长的背景下逐渐减小, 但总体发展稳定。

图 1: 主营业务收入分行业比例


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 2: 分行业营业收入增长情况


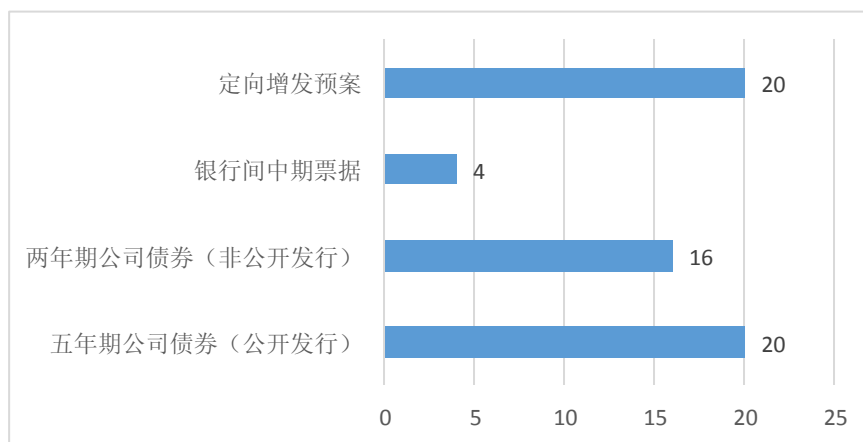
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

- **多元融资助力规模扩张。**公司努力发展多元融资, 优化资本结构, 降低融资成本。报告期内, 公司顺利

完成20亿元公开发行公司债券募集工作，并于2015年10月完成了10亿元非公开发行公司债券募集工作；后期6亿元非公开发行公司债券募集工作也于2016年1月完成。根据联合信用评级有限公司出具的评级报告，公司的主体及债券信用等级均为AA。

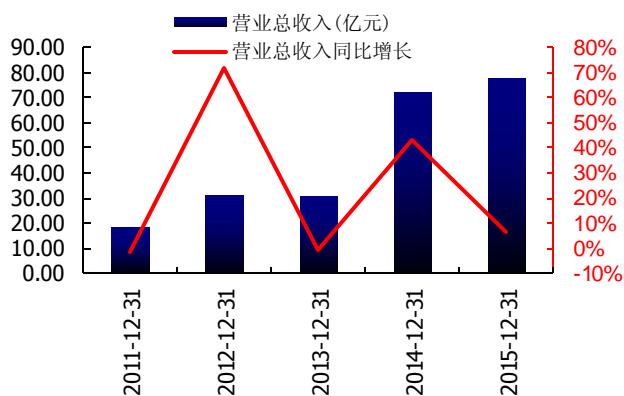
报告期内，公司还及时启动了4亿元银行间中期票据的发行工作，并于2016年2月发行完毕。2015年12月公司推出定向增发预案，拟募集资金20亿元用于外骨骼的研发生产和新型军用（专用）特种车生产建设项目，截至报告期末，该项工作正在有序推进中。充足的资本储备为公司进一步的规模扩张和创新升级提供了充足动力。

图2：2015年至今公司多元融资概况 单位：亿元

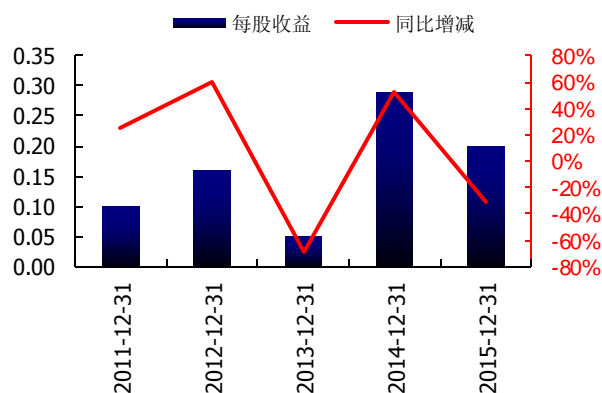


资料来源：公司公告、东兴证券

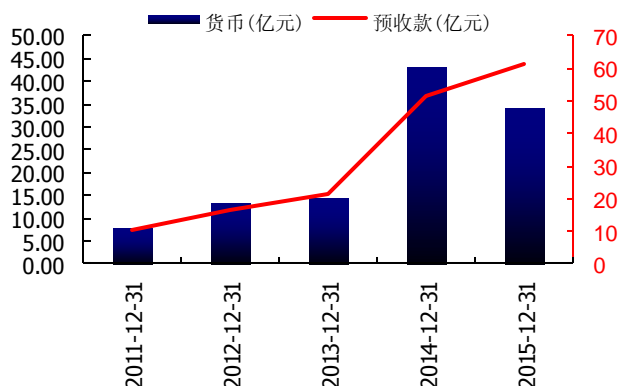
- 发展格局优化提升，跨界转型实现共赢。**公司不断开拓多元化发展道路，提高资源利用效率，实现协作共赢。公司首次涉足医疗健康业务，依托东原地产开发项目设立专科医院，既适应社会发展需求创造新的盈利增长点，也能在此基础上积极探索创新型养老地产模式，推动主营业务的长远发展；2015年公司全面铺开进入金融领域，参与设立三峡人寿保险，收购东海证券5.3%股权，旗下公司已开展租赁、私募等业务，向金融全牌照方向发展，从而优化资产结构，形成协同效应，提高盈利能力。此外，公司还强势进军军工领域，募投项目为军用特种车和外骨骼机器人项目，占领军备民用化先机，值得关注的是公司旗下与兵器集团合资的南方迪马具备军品研发资格和实际投产运营经验，另与电子科大的技术合作也将成为公司布局军工的核心竞争力之一；公司与绿叶医疗合作，布局体检、整形等高端医疗后市场，在居民医疗消费快速增长的背景下，将迎来快速扩张的机遇期。总体来看，公司未来的业务格局将呈现“地产+金融+军工+医疗”四大板块齐头并进的发展模式，我们看好公司的长远发展。

图 4: 营业收入情况


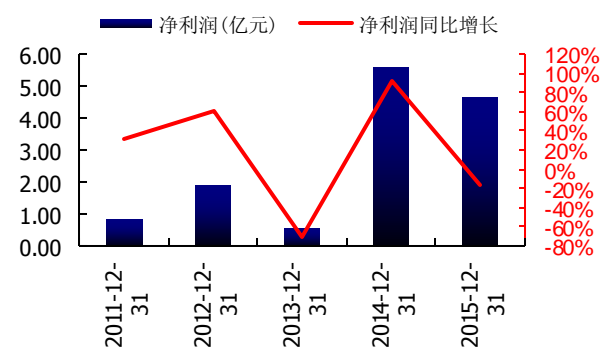
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 每股收益情况


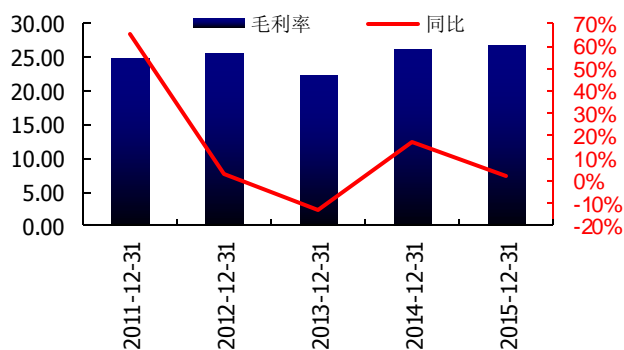
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 6: 货币和预收款情况


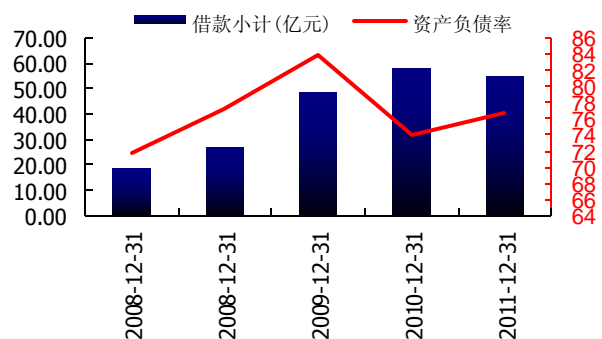
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 净利润情况


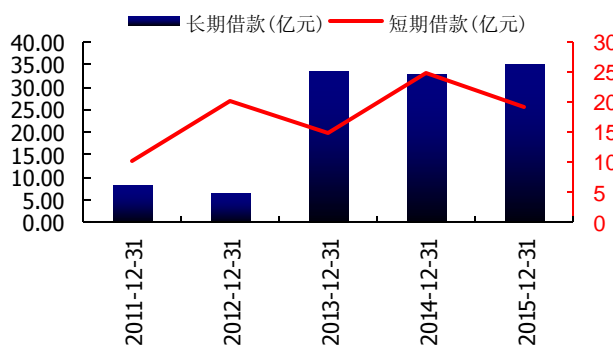
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 8: 销售毛利率情况


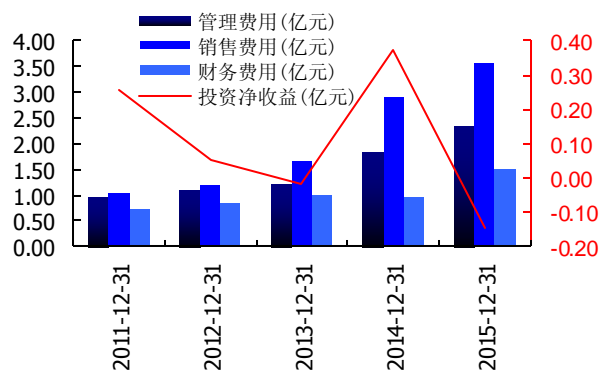
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 9: 资产负债率情况


资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 10: 贷款情况


资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 11: 销售费用、管理费用和财务费用情况


资料来源: 公司公告, 东兴证券

结论:

2015 年公司营业收入小幅增长, 但净利润有所下降。但公司积极通过多渠道融资, 投资拓展进入新阶段, 资本运作良好, 其“地产+军工+金融+医疗”多元化发展格局也得到不断的优化提升, 未来升值可期。我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 112.1 亿元、140.13 亿元和 168.15 亿元, 每股收益分别为 0.29 元、0.38 元和 0.48 元, 对应 PE 分别为 23.65、17.86 和 14.35, 维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	22880	26052	32852	41136	49420	营业收入	7182	7731	11210	14013	16815
货币资金	4312	3410	5045	6306	7567	营业成本	5312	5672	8184	10229	12275
应收账款	298	357	31	38	46	营业税金及附加	575	477	1009	1261	1513
其他应收款	267	1339	1942	2427	2913	营业费用	291	355	392	490	589
预付款项	156	107	107	107	107	管理费用	185	236	448	561	673
存货	17428	20225	24663	30828	36994	财务费用	96	151	180	180	180
其他流动资产	417	613	1065	1429	1794	资产减值损失	0.39	135.54	150.00	150.00	150.00
非流动资产合计	489	720	574	590	604	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	50	116	116	116	116	投资净收益	37.10	-14.37	50.00	50.00	50.00
固定资产	129.02	127.27	156.48	179.33	199.17	营业利润	760	691	897	1191	1486
无形资产	93	60	54	48	42	营业外收入	13.33	16.76	30.00	30.00	30.00
其他非流动资产	34	35	0	0	0	营业外支出	10.55	17.84	20.00	20.00	20.00
资产总计	23369	26772	33425	41727	50025	利润总额	763	690	907	1201	1496
流动负债合计	13699	13980	22729	29874	36908	所得税	201	224	227	300	374
短期借款	2485	1921	12176	18864	25370	净利润	562	466	680	901	1122
应付账款	2539	2631	224	280	336	少数股东损益	1	-3	0	0	0
预收款项	5130	6147	6427	6778	7198	归属母公司净利润	561	469	680	901	1122
一年内到期的非流	2262	1465	2500	2500	2500	EBITDA	961	915	1104	1404	1702
非流动负债合计	3571	6551	3870	4251	4551	BPS (元)	0.24	0.20	0.29	0.38	0.48
长期借款	3294	3521	3821	4121	4421	主要财务比率					
应付债券	0	2981	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	17270	20531	26599	34125	41459	成长能力					
少数股东权益	260	95	95	95	95	营业收入增长	135.49%	7.65%	45.00%	25.00%	20.00%
实收资本(或股本)	2346	2346	2346	2346	2346	营业利润增长	564.62%	-9.15%	29.87%	32.80%	24.70%
资本公积	2328	2295	2295	2295	2295	归属于母公司净利润	45.21%	32.44%	45.21%	32.44%	24.49%
未分配利润	1065	1400	1768	2254	2860	获利能力					
归属母公司股东权益	5839	6145	6730	7505	8470	毛利率(%)	26.04%	26.64%	27.00%	27.00%	27.00%
负债和所有者权益	23369	26772	33424	41726	50024	净利率(%)	7.82%	6.03%	6.07%	6.43%	6.67%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.40%	1.75%	2.04%	2.16%	2.24%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	9.61%	7.62%	10.11%	12.01%	13.24%
经营活动现金流	-581	158	-6459	-5271	-5058	偿债能力					
净利润	562	466	680	901	1122	资产负债率(%)	74%	77%	80%	82%	83%
折旧摊销	105.32	73.46	0.00	33.12	36.12	流动比率	1.67	1.86	1.45	1.38	1.34
财务费用	96	151	180	180	180	速动比率	0.40	0.42	0.36	0.35	0.34
应收账款减少	0	0	326	-8	-8	营运能力					
预收帐款增加	0	0	280	350	420	总资产周转率	0.41	0.31	0.37	0.37	0.37
投资活动现金流	-354	-1493	-115	-150	-150	应收账款周转率	22	24	58	406	398
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.95	2.99	7.85	55.56	54.55
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	37	-14	50	50	50	每股收益(最新摊薄)	0.24	0.20	0.29	0.38	0.48
筹资活动现金流	2191	363	8208	6682	6470	每股净现金流(最新)	0.54	-0.41	0.70	0.54	0.54
应付债券增加	0	0	-2981	0	0	每股净资产(最新摊)	2.49	2.62	2.87	3.20	3.61
长期借款增加	0	0	300	300	300	估值比率					
普通股增加	1626	0	0	0	0	P/E	28.67	34.35	23.65	17.86	14.35
资本公积增加	2278	-33	0	0	0	P/B	2.76	2.62	2.39	2.14	1.90
现金净增加额	1256	-973	1634	1261	1261	EV/EBITDA	20.62	24.67	26.76	25.11	23.99

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D)，基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

梁小翠

重庆大学金融学学士和产业经济学硕士，中国社会科学院研究生院在读博士。2015 年加入东兴证券，从事房地产行业研究，重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

韩松澄

实习生，北京大学在读研究生，对此报告有贡献。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。