

房产军工比翼双飞，三峡人寿潜力巨大

■事件:迪马股份发布2016年年报,根据年报数据,公司2016年全年实现营业收入142.7亿元(同比+85%),实现归母净利润7.8亿元(同比+66%)。

■房地产业绩大增,带动整体盈利提升。

(1)房地产业绩大幅提升。2016年公司房地产经营业绩大涨,营业收入达到133亿元(同比+98%),在公司总营业收入中占比为93%,房地产业务通过优化资本结构、降低融资成本,带动公司盈利能力提升。

(2)预计公司房地产业务布局将更加合理。2016年全国商品房销售面积和销售额分别达到15.73亿平方米(同比+22.5%)和11.76万亿元(同比+34.8%),公司借助房地产市场增长实现房地产业绩提升。2016年公司新增土地储备14宗,新增建筑面积超过320万方,获取位于上海、武汉、南京、杭州、苏州、成都、重庆等长江沿线至华中华东等重要经济发展核心城市土地资源,预计公司未来将继续深化长江经济带核心城市的业务布局,房地产业绩有望维持稳步增长。

■重启定增方案,提升军工业绩。2016年公司专用车实现全年业务收入8.8亿元,在营业收入中占比6%。公司2017年2月重启定增方案,未来将借助股东优势及军民融合广阔前景,实现业绩提升。

(1)定增将提升军工业绩。2017年2月20日公司公告称拟向威海保利及保利壹期发行股份募集资金10.73亿元,用于新型军用特种车辆设备项目以及外骨骼机器人项目,增强公司军工业务实力。

(2)保利入驻成为二股东,公司股东背景增强。威海保利、保利壹期均为保利防务(保利集团)旗下资金,保利防务投资是保利旗下涉军领域的唯一股权投资平台,定增完成后保利系将成为公司二股东,持股比例为6.59%。公司通过定增携手保利,股东实力有所增强。

(3)军民融合前景广阔,未来将推动公司发展。2013年至今军民融合重要性逐步提升,习近平指出要把军队创新纳入国家创新体系,推进军民融合深度发展,且在两会中再次强调军民融合,我们认为政策鼓励之下军民融合前景广阔,叠加与保利集团合作的的优势,预计未来公司军用特种车销量前景可期。

■三峡人寿获批筹建,推进产融结合。

(1)三峡人寿获批筹建,寿险牌照具有稀缺性。公司通过子公司重庆迪马工业股份有限公司参与发起设立的三峡人寿已于2016年3月23日获得保监会许可筹建,根据保监会规定,保险公司应当在收到批准筹备通知之日起1年内完成筹建工作,预计将顺利获得保监会开业批复。近两年来虽然保监会在逐步增加保险牌照数量,但寿险牌照仍具有稀缺性。

(2)客户资源丰富,有望实现内部迁徙。公司在发展地产业务的过程中,建立起了完善丰富的销售渠道,积累了大量的客户资源和合作伙伴资源,潜在客户群体覆盖面较广,公司开展保险业务具有先天优势,可实现客户流的内部转化和销售渠道整合,缩短寿险公司的盈利周期。

(3)居民财富结构转型,寿险业发展空间较大。我国居民大类资产配置中金融资产占比不断提升至40%以上,且2015年我国保险密度为1766元/人(折合271.77美元/人),远低于同期美、日、英和法等约4000美元/人的保险密度。居民财富结构转型,老龄化使得寿险需求在提高,寿险行业还有很大发展空间。

(4)享受重庆打造金融中心红利。公司金融业务能够显著受益于重庆打造国内重要功能型金融中心和“一带一路”、“长江经济带”等政策,强化区域优势。

■股东回报规划与股权激励彰显公司发展信心。2016年11月1日公司完成授予首期股权激励计划限制性股票,授予人数为151人,授予数量达到7299.8万股;2017年2月20日公司发布2017-2019年股东回报规划,彰显公司对未来发展的信心,预计公司经营效率将有所提升,长期业绩发展可期。

■投资建议:买入-A投资评级,6个月目标价10.6元。我们预计公司2017年-2019年的EPS分别为0.36元、0.48元、0.58元。

■风险提示:宏观风险、市场风险、信用风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	7,731.2	14,269.3	18,407.4	23,009.2	28,876.6
净利润	468.5	776.8	1,048.6	1,377.0	1,684.0
每股收益(元)	0.19	0.32	0.36	0.48	0.58
每股净资产(元)	2.54	2.80	3.07	3.48	4.01

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	34.9	21.1	18.7	14.2	11.6
市净率(倍)	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7
净利润率	6.1%	5.4%	5.7%	6.0%	5.8%
净资产收益率	7.6%	11.5%	11.8%	13.6%	14.5%
股息收益率	0.9%	0.0%	0.8%	1.0%	0.8%
ROIC	5.9%	6.8%	9.6%	5.8%	8.2%

数据来源:Wind资讯,安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价: **10.6元**
股价(2017-03-15) **6.76元**

交易数据

总市值(百万元)	16,351.49
流通市值(百万元)	9,952.09
总股本(百万股)	2,418.86
流通股本(百万股)	1,472.20
12个月价格区间	6.28/7.96元

股价表现



资料来源:Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.61	-9.83	-11.77
绝对收益	-5.72	-5.85	1.41

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号: S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn
021-35082968

马琦

报告联系人

maqi@essence.com.cn
021-35082773

相关报告

迪马股份: 迪马股份重推定增点评	2017-02-21
迪马股份: 牵手保利防务、军工加码发展	2016-09-13
迪马股份: 转型金控, 谋求创新	2016-02-16

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7,731.2	14,269.3	18,407.4	23,009.2	28,876.6	成长性					
减:营业成本	5,671.9	11,626.2	14,038.6	17,725.3	22,598.7	营业收入增长率	7.6%	84.6%	29.0%	25.0%	25.5%
营业税费	477.0	888.1	1,251.7	1,472.1	1,869.5	营业利润增长率	-9.2%	58.0%	46.9%	20.1%	15.7%
销售费用	355.2	487.2	740.0	922.6	1,101.6	净利润增长率	-16.5%	65.8%	35.0%	31.3%	22.3%
管理费用	235.8	265.4	459.4	568.0	656.9	EBITDA 增长率	-1.6%	40.4%	55.8%	23.7%	16.2%
财务费用	150.7	104.5	269.0	395.6	471.4	EBIT 增长率	-1.7%	42.2%	56.5%	23.9%	16.3%
资产减值损失	135.5	25.0	65.0	75.2	55.1	NOPLAT 增长率	-9.8%	47.5%	45.2%	35.4%	22.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	28.0%	3.5%	122.2%	-12.3%	46.2%
投资和汇兑收益	-14.4	218.9	20.0	74.9	104.6	净资产增长率	2.3%	21.2%	28.1%	12.2%	14.0%
营业利润	690.8	1,091.7	1,603.7	1,925.3	2,228.1	利润率					
加:营业外净收支	-1.1	9.0	3.6	3.8	5.4	毛利率	26.6%	18.5%	23.7%	23.0%	21.7%
利润总额	689.7	1,100.7	1,607.3	1,929.1	2,233.5	营业利润率	8.9%	7.7%	8.7%	8.4%	7.7%
减:所得税	223.7	329.2	562.5	559.4	558.4	净利润率	6.1%	5.4%	5.7%	6.0%	5.8%
净利润	468.5	776.8	1,048.6	1,377.0	1,684.0	EBITDA/营业收入	11.2%	8.5%	10.3%	10.2%	9.4%
						EBIT/营业收入	10.9%	8.4%	10.2%	10.1%	9.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	6	3	2	2	1
						流动资产周转天数	504	312	399	412	379
						流动资产周转天数	1,139	697	815	801	738
						应收账款周转天数	53	74	52	60	62
						存货周转天数	877	511	692	701	638
						总资产周转天数	1,167	722	837	816	750
						投资资本周转天数	510	316	401	416	381
						投资回报率					
						ROE	7.6%	11.5%	11.8%	13.6%	14.5%
						ROA	1.7%	2.5%	1.9%	2.8%	2.4%
						ROIC	5.9%	6.8%	9.6%	5.8%	8.2%
						费用率					
						销售费用率	4.6%	3.4%	4.0%	4.0%	3.8%
						管理费用率	3.0%	1.9%	2.5%	2.5%	2.3%
						财务费用率	1.9%	0.7%	1.5%	1.7%	1.6%
						三费/营业收入	9.6%	6.0%	8.0%	8.2%	7.7%
						偿债能力					
						资产负债率	76.7%	75.2%	82.4%	77.9%	82.6%
						负债权益比	329.0%	303.3%	468.3%	352.6%	473.6%
						流动比率	1.86	1.82	1.53	1.49	1.65
						速动比率	0.42	0.56	0.10	0.28	0.16
						利息保障倍数	5.58	11.44	6.96	5.87	5.73
						分红指标					
						DPS(元)	0.06	-	0.05	0.07	0.06
						分红比率	30.0%	0.0%	14.2%	14.7%	9.6%
						股息收益率	0.9%	0.0%	0.8%	1.0%	0.8%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	465.9	771.5	1,048.6	1,377.0	1,684.0	EPS(元)	0.19	0.32	0.36	0.48	0.58
加:折旧和摊销	23.2	18.5	16.4	16.4	16.4	BVPS(元)	2.54	2.80	3.07	3.48	4.01
资产减值准备	135.5	25.0	-	-	-	PE(X)	34.9	21.1	18.7	14.2	11.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7
财务费用	189.6	139.4	269.0	395.6	471.4	P/FCF	-43.5	42.7	-5.1	31.2	28.9
投资损失	14.4	-218.9	-20.0	-74.9	-104.6	P/S	2.1	1.1	1.1	0.9	0.7
少数股东损益	-2.6	-5.3	-3.9	-7.4	-8.9	EV/EBITDA	38.9	19.7	20.6	14.7	16.3
营运资金的变动	-947.6	1,257.4	-15,353.6	3,417.7	-11,525.2	CAGR(%)	43.3%	29.5%	23.0%	43.3%	29.5%
经营活动产生现金流量	157.6	1,277.3	-14,043.5	5,124.5	-9,466.9	PEG	0.8	0.7	0.8	0.3	0.4
投资活动产生现金流量	-1,493.3	-1,080.7	102.3	54.5	90.8	ROIC/WACC	1.0	1.2	1.7	1.0	1.4
融资活动产生现金流量	363.1	151.6	11,478.0	-4,810.8	9,845.5	REP	2.6	1.6	0.8	1.4	0.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034