

多产业+多业态 迪马下的是一盘大棋

——大西南公司篇之四：迪马股份（600565）调研报告

2017年04月20日

强烈推荐/维持
迪马股份
调研报告

报告摘要：

两大板块协同发展成型：**地产提供业绩支撑，2017年有望进军300亿梯队；军工提供题材助推，年内有望实现民用版本面市。**

- ◆ **地产板块业绩快速增长，预期2017年有望超过300亿。**根据克而瑞数据，公司2016年销售额226亿元，远超市场预期。根据公司去年拿地情况和股权激励方案要求进行保守预测，预期2017年销售额有望达到300亿。
- ◆ **军工板块厚积薄发，保利合作添助力。**军品板块主要包括军车和外骨骼机器人两个板块，定增扩产后有望形成与地产板块并驾齐驱的能力，同时，与保利系的合作更是使公司军品领域的发展具备了巨大的想象空间。
- ◆ **多业态将实现军工+地产的深度融合。**公司的产业布局领域决定了未来公司在建设产业园区或特色小镇存在先天性的优势，我们看好公司以特色小镇模式实现军工领域的快速扩张和地产领域的全方位能力打造。

股权激励计划促增长。公司于去年9月实施股权激励计划，覆盖人群包括管理层和核心员工158人，激励计划包含的限制性股票占当时时点公司股本总额的3.79%。**激励计划覆盖范围之广，力度之大，足以显示公司付出足够成本激励管理层和核心员工的决心。**

公司近三年显著成长可期。公司是深耕重庆、布局全国的品牌房企，同时也是特种车行业的龙头，16年起进入快速扩张期，尤其是随着公司军工板块业务快速发展和地产业务进入规模化阶段，预期两大业务的协同发展将显著提升公司盈利和估值水平。

- ◆ 我们预计公司2017年-2019年营业收入分别为194亿元、238亿元和278亿元；每股收益分别为0.54元、0.68元和0.85元。不考虑军工板块的前提下，公司NAV较股价折价20%，给予公司非常好的业绩支撑，我们给予公司6个月目标价12元，维持公司“强烈推荐”评级。
- ◆ 风险提示：地产调控政策压制销售增速、军工板块业务推进不及预期

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,731.24	14,269.3	18,019.8	23,384.3	27,850.4
增长率(%)	7.65%	84.57%	26.28%	29.77%	19.10%
净利润(百万元)	468.50	776.75	1,314.87	1,653.57	2,059.10
增长率(%)	-16.52%	65.79%	69.28%	25.76%	24.52%
净资产收益率(%)	7.62%	11.48%	17.15%	19.47%	21.62%
每股收益(元)	0.20	0.33	0.54	0.68	0.85
PE	34.45	20.88	12.67	10.08	8.09
PB	2.63	2.46	2.17	1.96	1.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

联系人：梁小翠

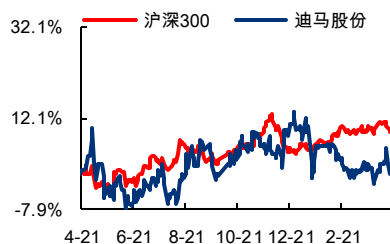
010-66554023

liangxc@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	6.74-7.61
总市值(亿元)	163.03
流通市值(亿元)	99.23
总股本/流通A股(万股)	241886/147220
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.48

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《迪马股份（600565）：地产业绩爆发 军工概念落地》2017-03-16
- 2、《迪马股份（600565）公司事件点评：定增预案调整 军工路上砥砺前行！》2017-02-21
- 3、《迪马股份（600565）公司事件点评：迪马股份，你不能错过的2017年惊喜！》2017-01-26
- 4、《迪马股份（600565）大西南公司篇之二：“地”长因和气，“军”开得暖光》2016-09-23

目 录

1. “地产+军工”成就象棋妙手.....	3
1.1 军工板块的“国手”之一.....	3
1.2 地产业务可谓“纵横自在”.....	4
2. 定增推进的意图在于战略“落子”.....	5
2.1 军车产能达产后规模可达 20 亿.....	5
2.2 外骨骼项目定位为产业化角色.....	6
2.3 与保利系合作可谓“背靠大树”.....	6
3. 股权激励促高管“运筹帷幄”.....	6
4. “多产业+多业态”实现多点布棋.....	7
5. 盈利预测及估值.....	8
6. 投资评级.....	9
7. 风险提示.....	9

表格目录

表 1: 公司地产业务板块 NAV 测算.....	8
表 2: 同类型军工上市公司市盈率比较表（截止 2017 年 4 月 19 日收盘）.....	9
表 3: 公司盈利预测表.....	11

插图目录

图 1:以底价 5.99 元/股进行估计，定增完成后，预期保利科技将成为持股 6.59%的第二大股东，实际持股比例有待确认.....	3
图 2:公司在重点城市的土地储备建面及权益建面情况.....	4
图 3:近两年签约销售额及销售面积.....	5
图 4:未来支持公司军工业务比重超过 20%的三大途径.....	6
图 5: 限制性股票激励计划分配情况.....	7
图 6: “多产业+多业态”经营策略.....	8

1. “地产+军工” 成就架棋妙手

公司已经形成“地产+特种车”双主业并行的格局，根据克而瑞数据，公司 2016 年年销售额 226 亿元，远超市场预期，根据公司去年拿地情况和股权激励方案要求进行保守预测，我们认为公司 2017 年销售额有望达到 300 亿；公司在军工板块快速发展，军车和外骨骼机器人均取得实质性进展，年内外骨骼机器人民用版有望面市，同时，与保利系的深度合作也为公司军工板块带来巨大想象空间。

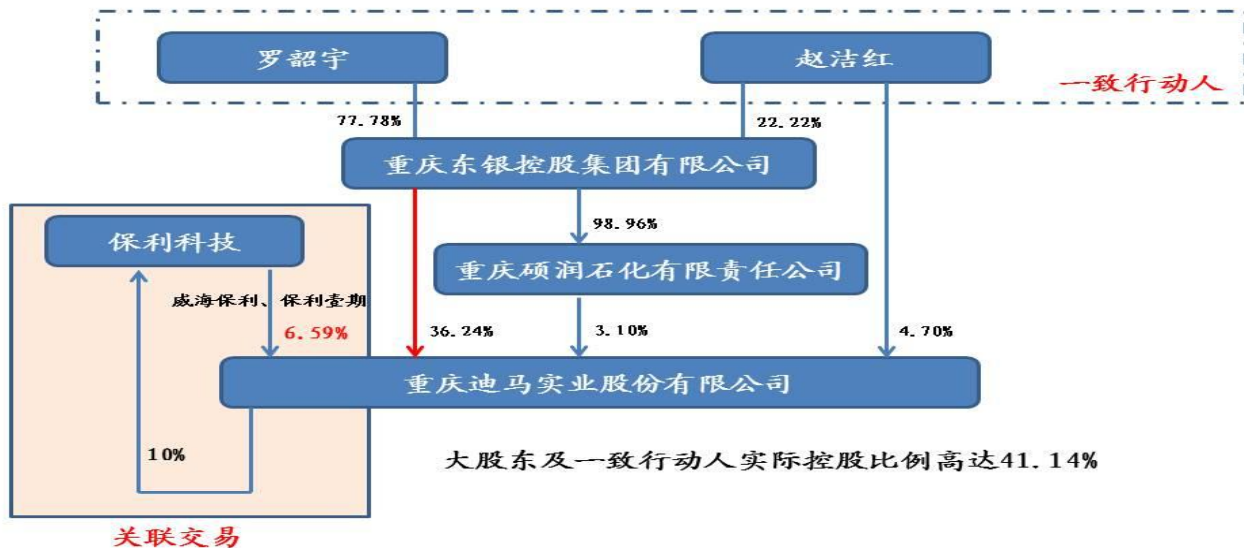
根据公司的战略规划，“地产+军工（军车+外骨骼机器人）”两大板块的定位是：地产反哺军工，地产和军工目前将分别从业绩和估值两个角度为公司的估值提升做出贡献。

1.1 军工板块的“国手”之一

公司是特种车领域的龙头企业，其中军品订单约占其特种车营收总额的 40%。公司立足于全国的军工基地之一——重庆，凭借多年专业领域技术，借助于保利系的助力，通过合作基金的模式，撬动几十亿量级的资金实现快速规模扩张。

公司当前定增进程有序推进，符合新规要求的各项指标。值得关注的重点是，公司定增募资全部投资军品板块，不涉及地产领域的投资，与其他地产公司定增募投向地产项目的情况存在显著差异，属于“一事一议”的情况，因此我们对公司定增过会拿到批文持乐观态度。

图 1:以底价 5.99 元/股进行估计，定增完成后，预期保利科技将成为持股 6.59%的第二大股东，实际持股比例有待确认



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

目前公司致力于军工板块的建设，根据我们对定增项目落地后产能的预测，特种车有

望达到 20 亿体量，再加上与保利系以基金形式合作撬动的 20 亿资金投资的业务，以及外骨骼机器人量产后的巨大市场，军工业务已经在“全面开花”的路上，我们认为至 2018 年，公司军工业务营收占比有望达到 20% 以上。

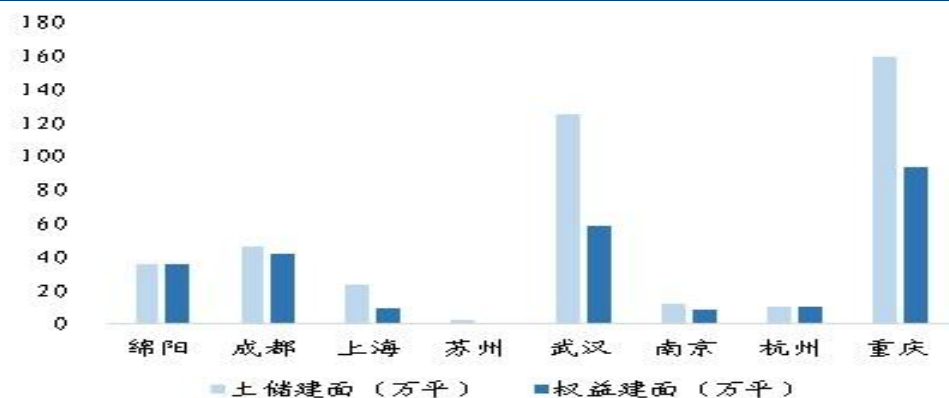
另外，新任重庆市市长张国清曾任中国兵器工业集团总经理，为军工领域的专家，在军民融合成为国家战略的大背景下，重庆作为传统的军工大省，势必落地一个军民融合示范基地，公司既是重庆企业又是上市公司，无论是从机制还是团队，都具有巨大的比较优势，预期公司大概率在军民融合领域大为作为。

1.2 地产业务可谓“纵横自在”

2004 年公司进入地产这一业务领域，2014 年通过资产重组形式，将大股东旗下的东原地产整体装进上市公司，打开快速增长的天花板，进而“一发不可阻挡”。公司加大华中地区其他核心一、二线城市的布局，未来有望实现如下格局：

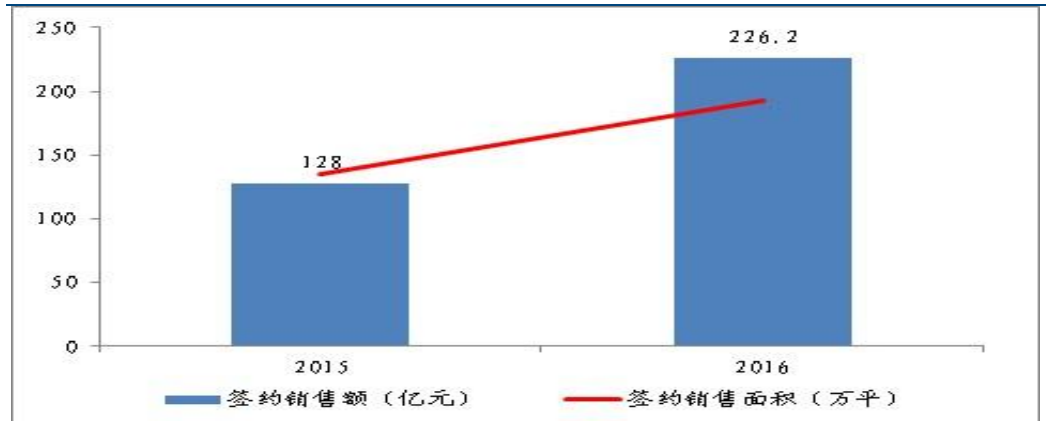
- ◆ **从城市布局角度来看**，公司在深耕重庆和成都的基础上，进入包括上海、武汉、南京、苏州、杭州等核心一、二线城市，今年新进入郑州，目前已完成 10 个重点城市的布局。公司城市布局战略在 2016 年调整后快速落地，具体可以表述为：**在稳定成渝地区布局优势的大前提下，加大华中、华东地区拿地力度，未来有望向全国核心一、二线城市全面布局。**

图 2:公司在重点城市的土地储备建面及权益建面情况



资料来源：公司 2016 年报，东兴证券研究所

- ◆ 从营收规模成长角度来看，依据地产业务近三年的战略规划和股权激励要求，公司原来的计划目标是 2018 年达到销售额 300 亿的规模，但在考虑到公司当前拿地节奏和实际成长速度后，我们认为公司这一目标可能在 2017 年就能实现。公司去年新增货值约 430 亿，加上一季度新增货值约 340 亿，截止目前公司的总体货值已经接近 800 亿规模，货值增加处于加速进程中，优质土储数量的增长为未来公司营收快速增长奠定了坚实基础。

图 3:近两年签约销售额及销售面积


资料来源: CRIC 数据库, 东兴证券研究所

- ◆ **从拿地方式和速度来看**, 公司主要从两个方面着力提升货值总量和增速: 一方面, 与资金实力雄厚的金融机构合作, 以基金模式撬动规模扩张; 另一方面, 与以碧桂园为代表的综合实力强的房企合作, 发挥优势互补的作用。双管齐下, 为公司地产业务规模化进程添加强大助推力。

2. 定增推进的意图在于战略“落子”

定增方案已经重新修改, 按照新规要求采取市价发行, 且发行对象为威海保利及保利壹期 2 名特定投资者, 预期定增完成后, 威海保利和保利壹期的实际控制人保利科技将成为公司第二大股东。

我们从资金、杠杆率至公司战略层层剖析定增的意义。

- ◆ 首先, 从资金来看, 10 亿多的定增募资额并不大, 甚至不如公司发一期私募债的额度, 所以定增仍然在推进不是因为资金压力的问题;
- ◆ 其次, 公司资产规模迅速扩张而引起被动资产负债率上行, **定增募资增厚公司股本, 可支撑起更大的资产规模提升;**
- ◆ 最后, 募投引进的保利系股东是公司**军工板块业务的战略合作者**, 不仅需要从前军车扩产和外骨骼机器人的产业化的前景来思考问题, 更要从保利系军贸巨大的市场份额来进行合理预测。

2.1 军车产能达产后规模可达 20 亿

募投主要投向军车, 当前公司具有生产这类车型的技术, 但处于产能严重不足的阶段, 预期在募投资金注入、产能充分扩张后, 我们预计达产规模可达 20 亿元, **尤其是在军车定型后, 车辆的生产具有实质性的垄断优势, 我们认为这一特性将是公司军车业务大增长的根本保证。**

2.2 外骨骼项目定位为产业化角色

外骨骼项目前期是由军方进行科研投入，公司进行产业化。目前与公司合作的是电子科大航空航天大学，外骨骼机器人研发技术处于国际领先、国内第一的水平。与公司合作的模式具体为：**军品、警用、消防领域为独家合作，民品领域为优先合作。**

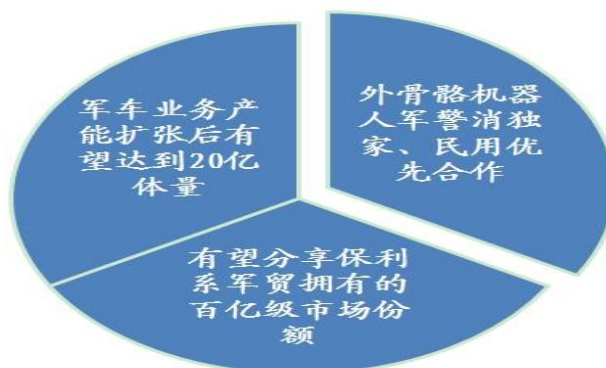
目前公司军品外骨骼机器人仍然处于性能改进阶段，民用版本有望率先推出，预期时间点可能在 2017 年底。

2.3 与保利系合作可谓“背靠大树”

保利防务投资系保利集团旗下涉军领域的唯一股权投资平台，主要立足服务保利科技军品发展战略、立足军民融合发展开展投资。此次定增成功发行后，保利防务将成为公司的第二大股东，已经充分显现合作的诚意，同时公司有望分享其百亿级军贸市场，实现军工板块的规模快速扩张。

我们认为公司与保利系的合作节奏非常快，显示了双方对于合作前景的强烈看好，同时通过杠杆效应的撬动，公司能够享受 100 亿元投资基金规模所带来的业务范围拓展和规模效应，将有效的扩大公司军工板块布局的视野和调配资源的能力。

图 4:未来支持公司军工业务比重超过 20%的三大途径



资料来源：东兴证券研究所

还需要看到，公司对于军工领域有巨大的规模扩张诉求，甚至不限于军车相关领域，未来以并购方式加速资源整合进程将是大概率事件，我们看好公司自身内生和合作外延的资本运作方式，将对公司的军工板块起到极大的提振作用。

3. 股权激励促高管“运筹帷幄”

公司于 2016 年 8 月 16 日晚间发布《2016 年限制性股票激励计划（草案）》，向激励对象定向发行公司 A 股普通股。激励计划拟授予的限制性股票数量为 8,889.00 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 234,586.20 万股的 3.79%。其中首次授予 8,000.0 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 234,586.20 万股的 3.41%；预留 889.00 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 234,586.20 万股的

0.38%，预留部分占本次授予权益总额的 10%。本激励计划中任何一名激励对象所获授限制性股票数量未超过本激励计划草案公告时公司股本总额的 1%。

首次授予部分限制性股票的授予价格为每股 3.32 元，即满足授予条件后，激励对象可以每股 3.32 元的价格购买公司向激励对象增发的公司限制性股票。这一授予价格非常具有吸引力，是 2016 年 8 月 16 日收盘价格 6.64 元/股的 50%，在当前的价格下，获得限制性股票的管理层和核心员工已经实现了巨大的 100% 浮盈。

图 5：限制性股票激励计划分配情况

序号	姓名	职务	获授的限制性股票数量(万股)	占授予限制性股票总数的比例	占本计划公告日股本总额的比例
1	杨永席	董事、总裁	400	4.50%	0.17%
2	郭世彤	副总裁	180	2.02%	0.08%
3	易琳	副总裁、财务负责人	170	1.91%	0.07%
4	张爱明	副总裁、董事会秘书	140	1.57%	0.06%
核心业务人员 (111 人)			6500	73.12%	2.77%
核心技术人员 (43 人)			610	6.86%	0.26%
预留			889	10.00%	0.38%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

以 2013-2015 年的平均净利润作为基数，未来三年的净利润增长率目标分别为 10%、20%和 30%，可以看到 2016 年公司净利润高达 7.7 亿元，远高于基期 3 年内净利润最高额 5.62 亿元，同时，我们认为伴随着公司军工板块发力和地产项目进入结算周期，地产业务将率先发力提升公司盈利能力实现较大幅度的增长，2018 年至 2019 年间军工板块有望实现快速放量，拉动公司的盈利能力上新台阶，公司高管完成未来三年的业绩目标并无太大压力。

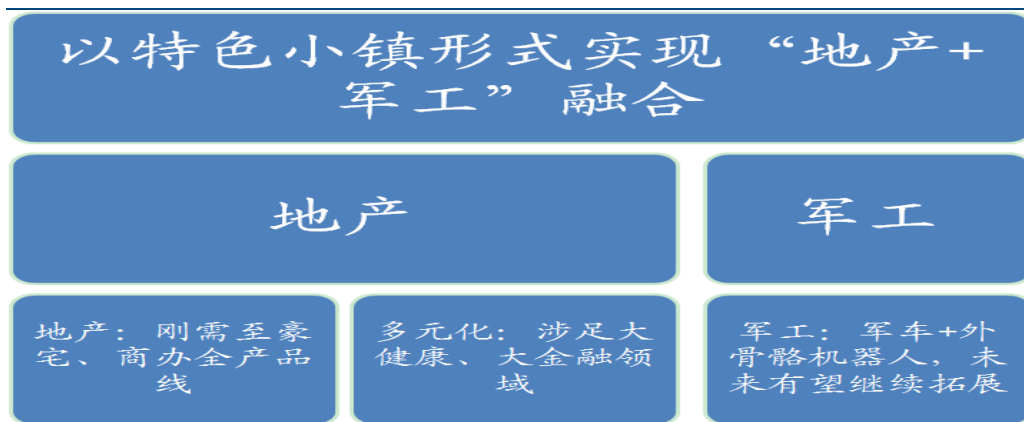
4. “多产业+多业态”实现多点布棋

在当前一、二线城市销售受控降温但土地市场火热，调控政策通过各个维度挤压房企获利空间的大背景下，公司“多产业+多业态”的经营策略具有巨大的比较优势。

- ◆ 从涉足领域来看，当前公司主要布局的两大产业是“地产+军工”，同时，公司一方面与国内知名医疗集团——绿叶医疗合作，涉足医药、女性、医美、养老、口腔等大健康领域，另一方面，公司积极参与三峡人寿筹建，以实际行动打造并践行“多产业”布局的经营策略。
- ◆ 从产品结构来看，地产业务方面，公司已经形成刚需、改善至豪宅、商业等全产品线开发能力，拥有从区域市场向全国扩张的快速规模化实力；军工业务方面，在传统特种车优势的基础上，公司扩张军车产能，并拓展了外骨骼机器人等军工产品研发，预期军工板块年内将有实质性大发展。

- ◆ 两大主业融合方面，在考虑到公司兼具大金融和实业双重背景，我们看好公司这种类型的房企打造和运营特色小镇的能力，公司有望通过尝试特色小镇这类新业态实现自身能力的升级，以“多业态”共同发展实现综合实力的进一步提升。

图 6：“多产业+多业态”经营策略



资料来源：东兴证券研究所

5. 盈利预测及估值

截止目前，公司房地产开发项目未结面积为约为 520 万平米，相应的开发类房地产项目重估净资产值（NAV）约为 103 亿元。除此之外，公司持有型商业物业面积约为 17 万平米，账面价值为 0.75 亿元，我们以平均市价 15000 元/平米对持有型物业进行重估，此部分持有性物业增值部分约为 25.5 亿元。因此，总体地产板块业务 NAV 估值为 204 亿元。

经测算，公司地产业务的 NAV 值为 8.44 元。公司当前价格较公司的 NAV 折价 20%，公司估值仍然具有较大的成长空间。

表 1：公司地产业务板块 NAV 测算

地产项目评估溢价（亿元）	
开发项目净利润折现（亿元）	102.93
持有型物业重估净资产（亿元）	25.5
开发+持有型物业 NAV	128.43
账面净资产	75.63
地产 NAV+账面净资产	204.06
总股本（亿股）	24.18
RNAV	8.44

资料来源：东兴证券研究所

我们选取了四家与公司的军工板块业务类似的企业与公司比较，四家公司的平均 PE 为 51，高于公司当前的 21。军工板块总体估值较高，将显著提升公司的总体估值水平。因此，我们认为公司的军工板块给予 50 倍 PE 较为合理，对应公司军工业务板块

相对估值为 6.5 元。

即通过分部估值法, 公司的合理股价为 14.94 元/股。

表 2: 同类型军工上市公司市盈率比较表 (截止 2017 年 4 月 19 日收盘)

股票代码	股票名称	当前股价	2016EPS	2017EPS	2018EPS	2019EPS	2016PE	2017PE	2018PE	2019PE
300024.SZ	机器人	20.18	0.56	0.31	0.38	0.52	81.07	62.02	52.05	49
002444.SZ	巨星科技	15.93	0.47	0.56	0.67	0.81	41.13	28.70	23.28	19.69
300185.SZ	通裕重工	3.00	0.13	0.05	0.08	0.07	91.45	56.29	51.28	42.80
001696.SZ	宗申动力	8.34	0.25	0.27	0.32	0.37	32.27	30.76	25.82	22.61
平均 PE							61			

资料来源: WIND, 东兴证券研究所

6. 投资评级

公司是深耕重庆、拓展全国的区域品牌房企, 同时也是特种车行业的龙头, 17 年起将进入快速扩张期, 尤其是随着公司军工板块业务投产和地产项目进入结算周期, 将显著提升公司盈利和估值水平。具体来看:

(1) 地产板块业绩快速增长

根据公司当前土地储备城市布局升级和总量的增长, 以及股权激励计划的内在要求, 公司 2017、2018 两年的销售收入有望保持在高位, 我们看好公司的全产品线和良好的控成本能力, 认为公司有望在 2017 年迈入 300 亿梯队。

值得关注的是, 保利防务投资或带来海外防务基地建设业务, 将对公司地产业务板块产生深远的影响, 促使公司军工领域的业务范围得以迅速扩大。

(2) 军品板块前途明朗

军品板块主要包括军车和外骨骼机器人两个板块: 外骨骼项目前期是国家投入的科研经费, 公司是进行产业化, 巨大的军用、民用市场将保障产品的高毛利特性; 军车板块当前产能不足, 亟待定增资金注入扩张产能提升规模。根据定增预案的预期, 军车和外骨骼机器人两类业务的业绩大量释放均于 2018 年, 从而奠定了 2018 年将成为“军工业务元年”的地位, 从当前定增进展和军工板块研发进程来看, 公司下半年定增过会、增资军工业务成为大概率事件, 军工业务在 2018 年的爆发可期。

- ◆ 我们预计公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 194 亿元、238 亿元和 278 亿元; 每股收益分别为 0.54 元、0.68 元和 0.85 元, 对应 PE 分别为 12.67、10.08 和 8.09。不算军工板块的前提下, 公司 NAV 折价 20%, 给予公司非常好的业绩支撑, 我们给予公司 6 个月目标价 12 元, 维持公司“强烈推荐”评级。

7. 风险提示

- 1、军品订单业绩释放速度不及预期;

- 2、与保利防务合作协同效应较弱；
- 3、重点布局城市房地产行业调控政策

表 3: 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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
流动资产合计	26052	29211	56866	72835	85288	营业收入	7731	14269	18020	23384	27850		
货币资金	3410	3936	6307	8185	9748	营业成本	5672	11626	13671	17496	20425		
应收账款	357	1371	1234	1602	1908	营业税金及附加	477	888	1135	1473	1755		
其他应收款	1339	2766	3493	4533	5399	营业费用	355	487	613	795	947		
预付款项	107	94	94	94	94	管理费用	236	265	432	561	668		
存货	20225	20314	44945	57522	67150	财务费用	151	105	167	365	464		
其他流动资产	613	718	793	901	990	资产减值损失	135.54	25.04	20.00	20.00	20.00		
非流动资产合计	720	1287	793	765	738	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	116	225	225	225	225	投资净收益	-14.37	218.95	100.00	100.00	100.00		
固定资产	127.27	130.95	161.89	140.00	118.11	营业利润	691	1092	2082	2774	3672		
无形资产	60	58	52	47	41	营业外收入	16.76	21.94	20.00	20.00	20.00		
其他非流动资产	35	185	0	0	0	营业外支出	17.84	12.98	15.00	15.00	15.00		
资产总计	26772	30499	57659	73600	86025	利润总额	690	1101	2087	2779	3677		
流动负债合计	13980	16017	47294	61583	71964	所得税	224	329	626	834	1103		
短期借款	1921	2701	34110	46827	56004	净利润	466	771	1461	1945	2574		
应付账款	2631	3141	4494	5752	6715	少数股东损益	-3	-5	146	292	515		
预收款项	6147	5831	5831	5831	5831	归属母公司净利润	469	777	1315	1654	2059		
一年内到期的非	1465	714	0	0	0	EBITDA	915	1267	2276	3166	4163		
非流动负债合计	6551	6919	1756	2289	2789	BPS (元)	0.20	0.33	0.54	0.68	0.85		
长期借款	3521	1152	1652	2152	2652	主要财务比率							
应付债券	2981	5363	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
负债合计	20531	22936	49050	63873	74753	成长能力							
少数股东权益	95	796	942	1234	1748	营业收入增长	7.65%	84.57%	26.28%	29.77%	19.10%		
实收资本(或股	2346	2419	2419	2419	2419	营业利润增长	-9.15%	58.05%	90.72%	33.24%	32.37%		
资本公积	2295	2451	2451	2451	2451	归属于母公司净利润	-16.52%	65.79%	69.28%	25.76%	24.52%		
未分配利润	1400	2007	1349	523	-507	获利能力							
归属母公司股东	6145	6768	7667	8494	9524	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
负债和所有者权	26772	30499	57659	73600	86025	净利率(%)	6.03%	5.41%	8.11%	8.32%	9.24%		
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)							
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)							
经营活动现金流	158	1277	-22659	-10229	-6700	偿债能力							
净利润	466	771	1461	1945	2574	资产负债率(%)	77%	75%	85%	87%	87%		
折旧摊销	73.46	70.48	0.00	27.71	27.71	流动比率	1.86	1.82	1.20	1.18	1.19		
财务费用	151	105	167	365	464	速动比率	0.42	0.56	0.25	0.25	0.25		
应收账款减少	0	0	137	-367	-306	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.31	0.50	0.41	0.36	0.35		
投资活动现金流	-1493	-1081	265	80	80	应收账款周转率	24	17	14	16	16		
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.99	4.94	4.72	4.56	4.47		
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	-14	219	100	100	100	每股收益(最新摊薄)	0.20	0.33	0.54	0.68	0.85		
筹资活动现金流	363	152	24765	12026	8184	每股净现金流(最新	-0.41	0.14	0.98	0.78	0.65		
应付债券增加	0	0	-5363	0	0	每股净资产(最新摊	2.62	2.80	3.17	3.51	3.94		
长期借款增加	0	0	500	500	500	估值比率							
普通股增加	0	73	0	0	0	P/E	34.45	20.88	12.67	10.08	8.09		
资本公积增加	-33	156	0	0	0	P/B	2.63	2.46	2.17	1.96	1.75		
现金净增加额	-973	348	2371	1878	1563	EV/EBITDA	24.75	17.89	20.26	18.15	15.75		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

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”。

联系人简介

梁小翠

中国社会科学院研究生院博士。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。

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。