

错杀致股价两年新低 最好投资机会！

——迪马股份（600565）事件点评

2017年05月04日

强烈推荐/维持

迪马股份 事件点评

事件：

受同一大股东控制下的智慧农业（000816）跌停影响拖累，公司于5月3日大跌。我们判断，公司基本面未发生改变，不改看好逻辑。

主要观点：

1、昨日大跌并不是因为基本面发生变化，而是被错杀

一方面，3日大股东控制下的智慧农业一度跌停，主要归因于受有机构被强制平仓。市场因恐慌大股东出问题而形成巨大抛压，但其实公司基本面并未发生变化；另一方面，14年重组的限售股解禁，市场担忧大股东大量减持，但3日晚间大股东已经出具半年不减持承诺。公司基本面未发生变化，仍处于快速扩张的进程中，价格已跌至近两年新低，买入机会已现！

2、定增有序推进，保利将成为第二大股东

公司已经根据新规重新调整定增方案，定增金额为10.7亿，市价发行，募资全部投向军品板块，预期将不受对地产公司（尤其是住宅开发类）再融资的限制，昨日证监会受理。定增完成后，预期保利将成为第二大股东，深度绑定合作方利益。

3、地产+军工战略方向确定

地产反哺军工：军工去年销售额226亿，权益占比80%，今年目标300亿，18年目标500亿，目前公司在手货值超900亿，布局城市绝大部分于核心一、二线；军工做大做强：争取未来形成军工与地产业务营收格局比例为1:3，目前军车（募资后产能20亿）和外骨骼机器人（预期17年底民用版有望面市）均取得实质性进展，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（20亿保利防务基金，预期将继续落地其他合作）。

4、多种渠道融资降成本

除定增外，公司目前还在申请中票和永续中票，目前进展顺利，根据当前市场利率趋势和公司资质，预期新增融资将继续降低公司融资成本。

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

联系人：梁小翠

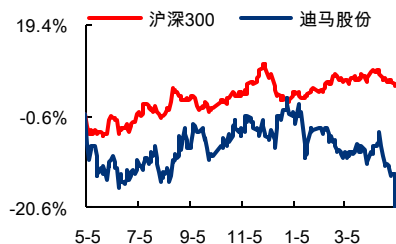
010-66554023

liangxc@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	5.8-7.33
总市值（亿元）	140.29
流通市值（亿元）	85.39
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	2.44

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）调研报告：多产业+多业态 迪马下的是一盘大棋》2017-04-21
- 2、《迪马股份（600565）：地产业绩爆发 军工概念落地》2017-03-16
- 3、《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
- 4、《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

结论：

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180亿元、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10.67、8.48和6.81。不算军工板块的前提下，公司NAV折价25%，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

- 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 1: 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						总资产净利润(%)	1.75%	2.55%	2.28%	2.25%	2.39%
						ROE(%)	7.62%	11.48%	17.15%	19.47%	21.62%
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。央视财金频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。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。