

所属行业

房地产

发布时间

2021年3月12日

迪马股份 (600565.SH)

**投资力度大幅增加，
华中及西南收入占比 59%**

核心观点：

2020年，迪马股份的投资布局逆市顺利扩张，全年实现新增土地建筑面积516.8万平方米，投销比高达2.8，有效保障后续业绩增长，同时以合作的方式新进多个城市，使用较低成本撬动较高的投资规模，降低投资风险。

一、主营业务收入同比增长8.2%，主要华中区域及西南区域贡献

分区域来看，公司的主营业务收入主要由华中区域及西南区域贡献。但同时公司的盈利水平有所下降，分析得知主要有三方面原因：第一，2020结转多个尾盘项目，该类项目毛利率偏低；第二，公司于2020年投资力度加大，项目规模扩张较快，管理费用上升，使得公司的净利润率水平受到影响。

二、投资力度加码，布局城市不断扩张

2020年，迪马股份延续精选深耕战略，坚持以一二线为主，一二线外延且具有人口流入潜力的其他城市为辅的战略，展开投资布局。全年新增土地35宗，建筑面积高达516.8万平方米，较2019年的300万平方米同比上升达72.3%，面积投销比达2.8，为后期公司业绩增长奠定了扎实的基础。

三、资金状况良好，融资成本保持稳定

良好的资金状况是公司投资工作顺利开展的保障。迪马股份三个偿债指标均低于行业红线，为绿档房企，偿债压力较小。公司融资成本保持稳定，未来可合理扩大融资渠道，降低公司融资成本。

相关研究：

2020年第四季度策略报告：房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键	20201026
2020年9月地产月报：多地出台调控政策，金九悄然来临，但成色稍显不足	20201006
2020年8月地产月报：土地供应与成交同环比均下行，“三道红线”短期抑制投资力度	20200906
2020H1年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？	20200911
月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创2020年新高（2020年1-6月）	20200716
2020年报综述：四类指标全面放缓，地产告别高速增长时代	20200509

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

姜晓刚

18516525402 (微信号)

jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

何志芳

18301781335 (微信号)

hezhihang@ehconsulting.com.cn

2020年，迪马股份的投资布局逆市顺利扩张，全年实现新增土地建筑面积516.8万平方米，投销比高达2.8，有效保障后续业绩增长，同时以合作方式新拓多个城市，使用较低成本撬动较高的投资规模，降低投资风险。

一、主营业务收入同比增长8.2%，主要由华中区域及西南区域贡献

2020年，迪马股份实现营业收入212.7亿元，同比增长达8.0%，其中主营业务贡献209.7亿元。分行业来看，公司房地产业及物业服务占据了较大的一部分，共实现收入达195.8亿元，同比上升7.5%，占总营业收入的92.0%。分区域来看，公司的主营业务收入主要由华中区域及西南区域贡献，全年分别实现营业收入64.8亿元及60.7亿元，不过营业收入的增长较快的为华东区域及南京区域，分别实现40.0亿元及25.5亿元的营业收入，同比增长高达101.8%及175.4%。

公司营业收入增长的同时亦面临毛利率及净利润率的下降。2020年公司毛利率为20.4%，较2019年下降了8.3个百分点，净利润率同比下降了1.3个百分点，主要有两个原因：第一，2020年迪马股份结转了多个尾盘项目，该类项目毛利率偏低；第二，公司于2020年投资力度加大，项目规模扩张较快，因此管理费用亦同比上涨31.3%至10.4亿元，使得公司的净利润率水平受到影响。不过前两点原因都是暂时性因素，第三点从长期来看，随着公司的项目规模不断扩张，管理费用也会被摊销，公司的盈利水平预计也会随之提高。

图表：2020年迪马股份主营业务收入分地区情况

分地区	营业收入（亿元）	营业收入比上年增减
华中区域	64.8	-4.5%
西南区域	60.7	-0.9%
华西区域	18.8	-47.3%
华东区域	40.0	101.8%
南京	25.5	175.4%
合计	209.7	8.2%

资料来源：亿翰智库、公司公告

二、投资力度加码，布局城市不断扩张

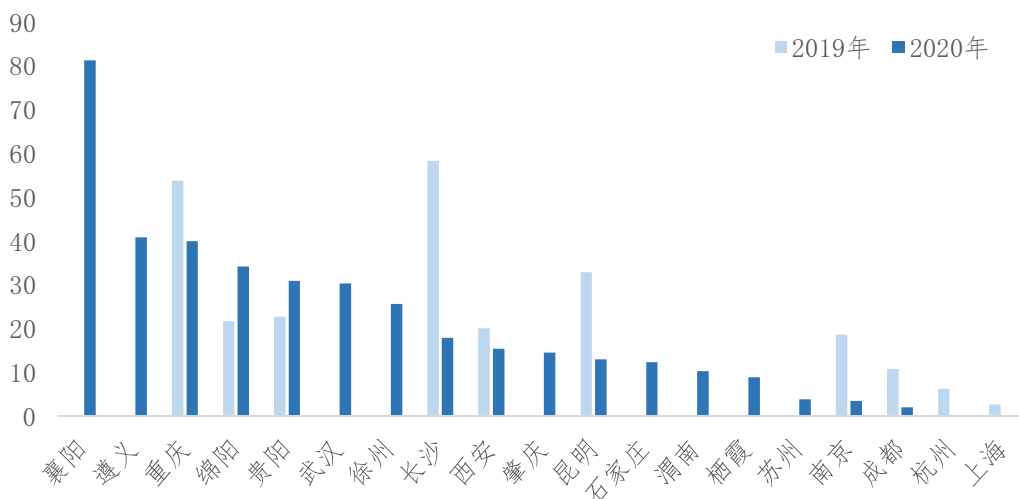
2020年，迪马股份延续精选深耕战略，坚持以一二线为主，一二线外延且具有人口流入潜力的其他城市为辅的战略，展开投资布局。全年新增土地35宗，建筑面积高达516.8万平方米，较2019年的300万平方米同比上升达72.3%，面积投销比达2.8，为后期公司业绩增长奠定了扎实的基础。

从待开发规划计容建筑面积的投资分布来看，截至2020年12月31日，迪马股份除了保障企业在华中地区、西南地区的战略性深耕地位之外，如襄阳、遵义、贵阳等，在总待开

发建筑面积中排名前列，其中襄阳地区待开发土地储备更是高达 81.2 万平米；**还拓宽了公司的投资广度**，向北拿下了石家庄及栖霞两个城市，待开发建筑面积达 21.1 万平米，向南部新拓了徐州、肇庆两个城市，待开发建筑面积达 40.0 万平米。

在新拓城市的项目开发问题上，公司选择合作为主，如栖霞、石家庄，公司应占权益比例分别为 33.0%及 49.1%；但在自己深耕的华中区域及西南区域，公司多数项目均保持 50% 以上的权益占比，如遵义、长沙、西安的权益占比分别为 98.3%、94.7%及 90.0%。我们认为，**在向外拓展初期采取合作方式有助于公司减少资金投入，使用较少的成本撬动较大规模，但当深耕到一定地步还继续保持低权益并不利于公司实际盈利的提高**，因此前期合作打开市场、后期提高权益占比是较为明智的选择。

图表：2019 年及 2020 年迪马股份待开发建筑面积（万平米）分布情况



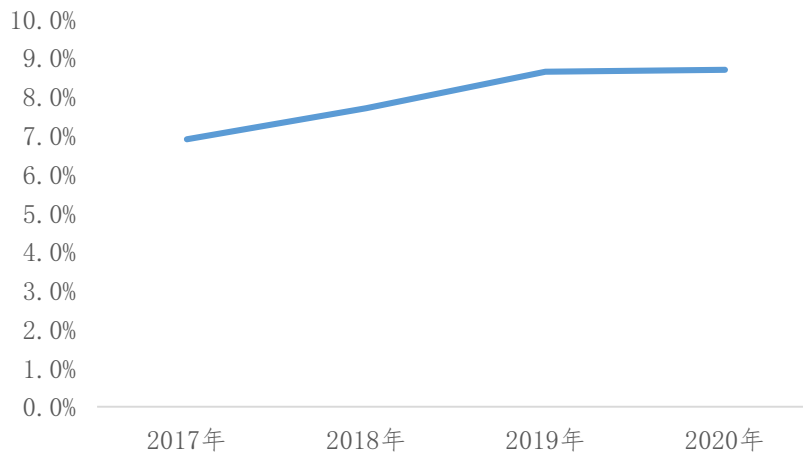
资料来源：亿翰智库、企业公告

三、资金状况良好，融资成本保持稳定

良好的资金状况是公司投资工作顺利开展的保障。截至 2020 年 12 月 31 日，公司净负债率为 48.2%，剔除预收账款的资产负债率（双项扣除）为 69.1%，现金短债比（严格版）为 1.2，三个指标均符合三道红线要求，为绿档房企，偿债压力较小。

公司融资成本保持稳定，2020 年为 8.7%。未来，公司在规模扩张的同时亦可合理扩大融资渠道，降低公司融资成本。

图表：2017 年-2020 年迪马股份融资成本变化具体情况



资料来源：亿翰智库、企业公告

图表：2017 年-2020 年迪马股份相关数据指标

年份		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
业绩表现	销售金额 (亿元)	-	-	224.3	227.2
	销售面积 (万平方米)	-	-	158.5	183.0
土地储备	待开发建筑面积 (万 m ²)	311.4	327.1	247.0	383.5
盈利指标	营业收入 (亿元)	95.4	132.5	197.0	212.7
	净利润 (亿元)	6.4	10.5	21.8	20.8
	毛利率	25.2%	29.9%	28.6%	20.4%
	净利率	6.7%	8.0%	11.1%	9.8%
	预收账款 (亿元)	80.7	232.5	265.0	224.5
	预收账款/营业收入	0.8	1.8	1.3	1.1
偿债指标	净负债率	96.4%	27.1%	56.1%	48.2%
	剔除预收账款的资产负债率 (单项扣除)	57.8%	40.9%	42.7%	50.1%
	剔除预收账款的资产负债率 (两项扣除)	73.7%	67.7%	67.3%	69.1%
	现金短债比 (宽松版)	1.6	1.7	1.0	1.3
	现金短债比 (严格版)	1.1	1.2	0.6	1.2
	融资成本	6.9%	7.7%	8.6%	8.7%
三费费用	管理费用率	3.5%	3.4%	4.0%	4.9%
	销售费用率	4.3%	5.0%	4.7%	4.5%
	财务费用率	8.8%	8.8%	6.6%	8.4%
	三费费用率	16.5%	17.3%	15.4%	17.8%

资料来源：亿翰智库

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码