

公司研究

财务稳健，经营提速，物管上市增厚权益

——迪马股份（600565.SH）2020年度业绩点评报告

要点

事件：2021年3月12日，公司发布2020年度业绩报告。1) 2020年，公司实现营业收入212.7亿元，同比增加7.99%；归母净利润18.03亿元，同比增加25.89%；经营活动现金流净额22.2亿，同比增加374.32%。2) 截止2020年期末，公司资产负债率77.62%，净负债率48.21%，在手现金70.3亿。

点评：“三道红线”绿档，经营逐步提速，物管上市增厚权益

1) **财务表现稳健，“三道红线”绿档。**截止2020年末，公司扣除预收的资产负债率约为69.14%，净负债率为48.21%，现金短债比约1.16，均符合“三道红线”要求。2020年公司整体平均融资成本为8.69%，与上年同期基本持平（2019年公司整体平均融资成本为8.64%）。

2) **经营逐步提速，加快拿地节奏。**2020年，公司实现房地产销售金额227.2亿元，同比增长1.28%，销售面积183.05万平方米，同比上升15.46%。拿地方面，公司延续精选深耕战略，2020全年新增土地储备建筑面积516.83万平方米（对比上年同期新增约300万平方米），拿地节奏明显加快。

3) **拆分控股子公司“东原仁知”物管境外上市。**2020年12月8日，公司公告将拆分控股子公司“东原澄方”赴境外上市；2021年1月22日公司公告“东原澄方”已完成更名及股份制改造，变更为“东原仁知城市运营服务集团股份有限公司”（下简称“东原服务”）。

年报显示，截止2019年末，东原服务已覆盖华东、华中、华南、西南四大区域，进驻22城，累计签约面积超2000万方，在管面积近1500万方。赛惟咨询2019年住宅满意度调查分析报告显示，2019年东原服务满意度94分，位列行业第一。物业服务板块当前估值水平高于地产板块，东原服务拆分上市将有助于公司增厚权益，并利于公司增强“地产开发+物业服务”的整体协同能力，利于后续加快土地获取。

盈利预测、估值与评级：近期房地产政策调控力度较大，银行实施贷款集中度管理，或对后续销售和施工造成一定影响，我们小幅下调公司2021-2022年预测归母净利润为20.41亿（下调1.64%）、23.32亿（下调1.89%），新增2023年预测归母净利润为26.80亿。公司财务稳健，拿地和经营节奏逐步加快，物管板块拆分上市在即，股价对应2021-2023年预测PE估值分别为4/3/3倍，估值具备较强吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：销售进度受限于银行贷款集中度管理或不及预期；项目施工和结算进度或不及预期；物业服务板块上市进度或不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	19,697	21,271	26,669	32,455	38,299
营业收入增长率	48.71%	7.99%	25.38%	21.70%	18.01%
净利润(百万元)	1,432	1,803	2,041	2,332	2,680
净利润增长率	40.86%	25.89%	13.23%	14.25%	14.92%
EPS(元)	0.59	0.70	0.80	0.91	1.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.68%	16.73%	16.17%	15.86%	15.71%
P/E	5	4	4	3	3
P/B	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-16

股本变更：2019年末总股本为24.36亿股，2020年末总股本为25.62亿股，当前总股本为25.61亿股

买入（维持）

当前价：3.05元

作者

分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

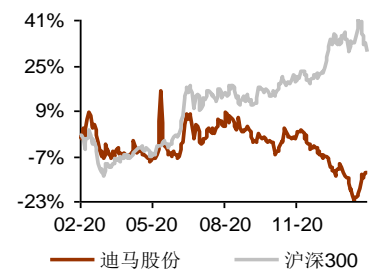
021-52523801

hemianan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	25.61
总市值(亿元)	78.11
一年最低/最高(元)	2.30/3.50
近3月换手率	61.67%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.36	25.08	-17.70
绝对	-3.17	16.41	11.17

资料来源：Wind

相关研报

经营节奏逐渐提速，融资渠道初步恢复——迪马股份（600565.SH）2020年中报点评（2020-08-20）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	19,697	21,271	26,669	32,455	38,299
营业成本	14,054	16,934	21,298	25,993	30,740
折旧和摊销	31	37	43	53	62
税金及附加	1,237	330	414	487	575
销售费用	931	962	1,179	1,419	1,655
管理费用	791	1,039	1,250	1,504	1,756
研发费用	53	46	57	70	82
财务费用	182	136	253	325	383
投资收益	495	691	776	822	863
营业利润	2,782	2,635	3,074	3,512	4,036
利润总额	2,784	2,658	3,074	3,512	4,036
所得税	599	581	673	768	883
净利润	2,185	2,076	2,402	2,744	3,153
少数股东损益	753	273	360	412	473
归属母公司净利润	1,432	1,803	2,041	2,332	2,680
EPS(元)	0.59	0.70	0.80	0.91	1.05

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	468	2,220	584	-241	965
净利润	1,432	1,803	2,041	2,332	2,680
折旧摊销	31	37	43	53	62
净营运资金增加	7,531	2,600	3,008	4,346	3,595
其他	-8,526	-2,220	-4,509	-6,973	-5,373
投资活动产生现金流	-1,122	581	243	262	285
净资本支出	-47	-64	-84	-90	-90
长期投资变化	2,643	4,175	-349	-370	-389
其他资产变化	-3,718	-3,529	676	722	763
融资活动现金流	-1,033	-271	1,479	2,004	796
股本变化	31	126	-1	0	0
债务净变化	2,462	996	1,927	2,581	1,503
无息负债变化	7,651	4,980	11,893	13,058	13,534
净现金流	-1,687	2,529	2,305	2,025	2,045

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	28.6%	20.4%	20.1%	19.9%	19.7%
EBITDA 率	14.9%	10.2%	9.4%	9.4%	9.3%
EBIT 率	14.7%	10.0%	9.3%	9.2%	9.1%
税前净利润率	14.1%	12.5%	11.5%	10.8%	10.5%
归母净利润率	7.3%	8.5%	7.7%	7.2%	7.0%
ROA	3.0%	2.5%	2.5%	2.4%	2.4%
ROE (摊薄)	15.7%	16.7%	16.2%	15.9%	15.7%
经营性 ROIC	10.0%	6.7%	7.0%	7.3%	7.6%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	79%	78%	79%	80%	81%
流动比率	1.29	1.35	1.34	1.33	1.33
速动比率	0.43	0.44	0.42	0.42	0.42
归母权益/有息债务	0.67	0.74	0.77	0.77	0.83
有形资产/有息债务	5.23	5.49	5.82	5.98	6.40

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末总股本计算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	72,512	81,728	97,754	115,884	133,750
货币资金	6,300	7,029	9,334	11,359	13,405
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	661	871	1,103	1,348	1,596
应收票据	2	41	51	62	74
其他应收款 (合计)	12,084	11,634	12,718	15,602	18,516
存货	42,850	48,045	59,361	71,208	82,725
其他流动资产	1,694	1,911	1,911	1,911	1,911
流动资产合计	64,350	70,873	86,109	103,433	120,482
其他权益工具	50	47	47	47	47
长期股权投资	2,643	4,175	4,524	4,894	5,282
固定资产	151	271	389	477	542
在建工程	2	318	245	189	148
无形资产	71	102	97	92	88
商誉	8	99	99	99	99
其他非流动资产	39	35	35	35	35
非流动资产合计	8,162	10,855	11,645	12,452	13,268
总负债	57,462	63,439	77,258	92,897	107,934
短期借款	2,008	2,974	2,351	2,882	1,335
应付账款	5,897	8,992	11,309	13,803	16,323
应付票据	958	799	1,006	1,227	1,451
预收账款	26,500	8	10	13	15
其他流动负债	1,909	3,917	3,917	3,917	3,917
流动负债合计	49,997	52,402	64,092	77,601	90,508
长期借款	6,623	8,700	10,700	12,700	14,700
应付债券	559	594	644	694	744
其他非流动负债	43	218	218	218	218
非流动负债合计	7,465	11,036	13,166	15,296	17,426
股东权益	15,050	18,289	20,496	22,987	25,816
股本	2,436	2,562	2,561	2,561	2,561
公积金	2,718	2,728	2,933	3,167	3,435
未分配利润	3,577	5,209	6,841	8,677	10,754
归属母公司权益	9,136	10,776	12,622	14,702	17,057
少数股东权益	5,914	7,513	7,874	8,285	8,758

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	4.73%	4.52%	4.42%	4.37%	4.32%
管理费用率	4.02%	4.89%	4.69%	4.64%	4.59%
财务费用率	0.92%	0.64%	0.95%	1.00%	1.00%
研发费用率	0.27%	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%
所得税率	22%	22%	22%	22%	22%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.06	0.08	0.10	0.13	0.17
每股经营现金流	0.19	0.87	0.23	-0.09	0.38
每股净资产	3.75	4.21	4.93	5.74	6.66
每股销售收入	8.09	8.30	10.41	12.67	14.95

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	5	4	4	3	3
PB	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.4	13.8	12.4	11.2	10.1
股息率	2.0%	2.6%	3.4%	4.3%	5.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE