

证券研究报告—动态报告公司快评

国防军工

迪马股份 (600565)

买入

民参军

重大事件快评

(维持评级)

2015年08月03日

外骨骼、无人机合作进展顺利

证券分析师: 梁铮
联系人: 王东

010-88005381
010-88005309

liangzheng@guosen.com.cn
wangdong2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515020001

事项:

迪马股份公告:

- 7月27日,公司与南方德茂签署投资合作协议,计划投资10亿元,现阶段投资重点:1)外骨骼技术的个人作业平台;2)人机耦合技术及助力型外骨骼、康复医疗外骨骼;3)特种车辆及相关服务。
- 7月29日,公司与中航工业成都飞机设计研究所就无人机商用、民用项目初步达成技术合作和产品定向研发意向,拟充分运用双方自身技术、研发、生产能力等优势,就电力、地质、警用、农用等领域研发合作。截止目前,双方暂未签署合作协议。
- 7月30日,东银控股通过证券公司资产管理计划增持公司股份15,840,000股,且在6个月内不减持上述增持股份。

评论:

■ 与南方德茂计划投资10亿元,重点投入外骨骼、特种车等。

背景:2015年4月,公司与电子科大签署战略合作协议,在人机耦合、外骨骼、车载指控系统等开展产学研合作。

南方德茂是上海中民银孚投资管理有限公司与中国兵器装备集团公司全资子公司南方工业资产管理有限责任公司合资成立的产业基金专业投资管理平台,主要通过发起设立产业投资基金从事境内产业并购重组、新兴产业战略投资及海外并购投资业务。目前南方德茂资本管理有限公司正在与重庆产业引导股权投资基金有限责任公司合作设立规模20亿元的重庆德茂股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称:“重庆德茂基金”),重点投资上述高端装备领域。

我们认为,公司与南方德茂合作投资外骨骼,是公司看到此领域中国技术已经开始进入实用期。目前军用领域美国、俄罗斯已经有小批量装备部队;民用医疗、养老领域是美国、以色列、日本走在前列。中国此领域也有了相当的积累。从市场看,目前,我国患有不同程度的肢体残疾多达3000万人,未来在医疗、老年人助力方面应用市场非常广阔。

图 1: 中国 2013 年高交会上展示的医疗外骨骼系统



资料来源:互联网、国信证券经济研究所整理

图 2: 2015 年 7 月军民融合展上视频展示的外骨骼系统



资料来源:互联网、国信证券经济研究所整理

■ 无人机应用市场是公司后续重点开拓领域。

公司拟筹划与中航工业成都飞机设计研究所探讨无人机研发运用的重要合作事宜。经过商议及沟通，双方已初步达成技术合作和产品定向研发意向，拟充分运用双方自身技术、研发、生产能力等优势，就电力、地质、警用、农用等无人机技术、产品及领域运用进行研发合作。

目前我国无人机技术较为成熟，核心技术还掌握在国有军工企业手中。军用无人机无论是可靠性、载荷、控制都较民用无人机有较大优势。国内工业无人机缺的不是技术，缺的是军用技术转民用的渠道及民用无人机应用市场拓展。成都飞机设计研究所技术实力雄厚，未来合作模式，是无人机军民融合中军参民领域的大胆尝试。有了公司之前特种车在公安等领域应用的市场积累，我们坚信公司无人机市场开拓前景光明。

图 3: 翼龙无人机



资料来源：互联网、国信证券经济研究所整理

图 4: 翔龙无人机



资料来源：互联网、国信证券经济研究所整理

■ 公司业绩承诺估值低，大股东增持显信心。

2014 年公司定增置入同原地产、国展地产、东银品筑和深圳鑫润股权，注入标的承诺在 2015 年扣非归母净利润不低于 9.11 亿元。考虑特种车业务的常规增长，目前 231 亿元的市值 PE 在 23 倍左右，我们认为考虑外骨骼、无人机业务的广阔前景，公司股价被低估。

2015 年 7 月 30 日，东银控股通过证券公司资产管理计划增持公司股份 15,840,000 股。增持前，东银控股持有公司股份 873,659,413 股，占公司总股本的 37.24%；本次增持后，东银控股持有公司 889,499,413 股，占公司总股本的 37.92%。公司承诺增持金额不少于 2.4 亿元，且 6 个月内不减持上述增持股份。公司此次增持金额巨大，体现了公司对未来各项业务信心。

预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.42/0.45/0.73 元，对应 PE 为 23/22/13X，维持买入评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	4312	300	300	300
应收款项	566	1522	1918	2302
存货净额	17355	45206	56959	67116
其他流动资产	573	1548	1950	1500
流动资产合计	22807	48577	61128	71219
固定资产	129	186	238	286
无形资产及其他	93	90	87	85
投资性房地产	218	218	218	218
长期股权投资	50	0	(50)	(100)
资产总计	23296	49070	61621	71707
短期借款及交易性金融负债	4746	15523	22594	28716
应付款项	2975	9041	11392	13423
其他流动负债	5850	15958	20102	23709
流动负债合计	13571	40522	54087	65848
长期借款及应付债券	3294	3064	3064	3064
其他长期负债	277	327	377	427
长期负债合计	3571	3391	3441	3491
负债合计	17143	43913	57529	69339
少数股东权益	260	259	259	258
股东权益	5893	4897	3833	2109
负债和股东权益总计	23296	49070	61621	71707

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.26	0.42	0.45	0.73
每股红利	0.34	0.85	0.91	1.47
每股净资产	2.51	2.09	1.63	0.90
ROIC	6%	7%	6%	8%
ROE	10%	20%	28%	82%
毛利率	27%	25%	25%	27%
EBIT Margin	12%	11%	11%	12%
EBITDA Margin	12%	11%	11%	12%
收入增长	141%	170%	26%	20%
净利润增长率	1711%	62%	7%	62%
资产负债率	75%	90%	94%	97%
息率	3%	9%	9%	15%
P/E	37.5	23.2	21.7	13.4
P/B	3.9	4.7	6.0	10.9
EV/EBITDA	44.3	31.7	30.2	25.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	7350	19846	25005	30006
营业成本	5385	14884	18754	22055
营业税金及附加	604	1631	2055	2467
销售费用	291	794	1000	1200
管理费用	185	440	549	649
财务费用	96	567	1013	1309
投资收益	37	5	5	5
资产减值及公允价值变动	0	(3)	(3)	(3)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	826	1531	1636	2329
营业外净收支	3	3	3	3
利润总额	829	1534	1639	2332
所得税费用	213	537	574	606
少数股东损益	1	1	1	2
归属于母公司净利润	615	996	1064	1724

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	615	996	1064	1724
资产减值准备	(5)	0	0	0
折旧摊销	22	19	23	28
公允价值变动损失	0	3	3	3
财务费用	96	567	1013	1309
营运资本变动	(4392)	(13558)	(6006)	(4402)
其它	5	(1)	(1)	(1)
经营活动现金流	(3755)	(12541)	(4916)	(2649)
资本开支	(21)	(76)	(76)	(76)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	159	(26)	(26)	(26)
权益性融资	1341	0	0	0
负债净变化	(68)	(230)	0	0
支付股利、利息	(796)	(1992)	(2129)	(3447)
其它融资现金流	6857	10776	7071	6122
融资活动现金流	6471	8554	4942	2675
现金净变动	2875	(4012)	0	0
货币资金的期初余额	1438	4312	300	300
货币资金的期末余额	4312	300	300	300
企业自由现金流	(3734)	(12253)	(4339)	(1760)
权益自由现金流	3055	(2075)	2074	3393

相关研究报告:

《迪马股份-600565-强势进军军工机器人》 —— 2015-05-22

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。