

迪马股份 股票代码：600565.SH

低毛利项目拖累业绩下滑，牵手保利防务孕育合作空间

事项：

10月26日迪马股份发布2016年三季报，公告实现营业收入55.9亿元，同比增长51.3%；归母净利润1.3亿元，同比下滑46.5%；每股收益0.05元。

主要观点

1. 低毛利率结算项目占比较高致利润下滑

公司前三季度实现营收55.9亿，同比增长51.3%，归母净利润1.3亿，同比下滑46.5%。毛利率和净利率分别为18.4%和2.3%，较上年同期分别下降9.6个和4.3个百分点，主要原因是由于报告期内结转项目多位于成都重庆，毛利率较低所致。公司三费占比8.8%，比上年下降3.4个百分点，预收账款99.5亿，同比增长61.9%，主要系公司房地产项目预售金额增加所致。受益于今年销售向好以及公司在上海、武汉、南京等热点城市高毛利项目的相继入市，未来业绩将得到充分提振。

2. 公司定增推进顺利，军工业务布局清晰

公司在防弹车、军用车市场深耕多年，主打防弹车多年蝉联冠军宝座，军工底蕴深厚。目前公司拟定增10.7亿，用于推进新型军用车特种车生产建设项目，目前已获得证监会第一轮反馈意见。此外公司2015年与成都电子科技大学签订外骨骼机器人合作研发协议并合资成立外骨骼研发公司，外骨骼机器人在军事、医疗康复等领域应用广泛，未来市场潜能巨大。公司短期+中长期军工业务规划清晰，产品“军民融合”特性突出，未来业绩弹性巨大。

3. 携手保利拓展业务，股票激励绑定利益

报告期内公司与保利防务签订了战略合作协议，保利防务将为公司对接海外防务基地建设项目，促进公司并购优秀军工标的，实现公司军工业务的多维度发展。双方通过基金认购和定增参与实现了利益捆绑，未来公司军工业务发展值得期待。此外公司还首次推出限制性股票激励机制绑定管理层利益，解锁条件为2016-2018年分别实现归母净利润增长率为10%、20%和30%。

4. 投资建议：低毛利项目拖累业绩下滑，牵手保利防务孕育合作空间，维持推荐评级

迪马股份作为优质“军民融合”标的，公司地产项目布局合理，未来业绩有保障，后期军用车产能也有望爆发，近期牵手保利防务或将孕育军工方向合作空间，叠加近期出台限制性股票激励计划保障业绩，但鉴于结算毛利率低于预期，我们将公司2016-17年的每股收益预期分别下调至0.24元和0.44元，维持目标价格为9.5元，评级维持为推荐。

5. 风险提示：

房地产市场下行风险、军工业务进展不及预期。

目标价：9.5RMB

当前股价：7.22RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

证券分析师

证券分析师：华中炜



执业编号：S0360512040001
邮箱：huazhongwei@hcyjs.com

联系人：袁豪



电话：021-20572598
邮箱：yuanhao@hcyjs.com

联系人：鲁星泽



电话：021-20572575
邮箱：luxingze@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	234,586
流通A股/B股(万股)	147,220/-
资产负债率(%)	79.5
每股净资产(元)	2.6
市盈率(倍)	40.1
市净率(倍)	2.76
12个月内最高/最低价	11.64/6.09

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

图表 1 迪马股份 2016 年前 3 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2015 年 1-9 月	2016 年 1-9 月	同比变动 (%)
营业收入	3,691	5,586	51.3
营业成本	(2,657)	(4,558)	71.6
营业税	(219)	(334)	52.6
毛利润	816	694	(15.0)
其他收入	(1)	(0)	(70.8)
销售费用	(232)	(270)	16.4
管理费用	(134)	(171)	28.2
营业利润	449	252	(44.0)
投资收益	(11)	(1)	(89.2)
财务费用	(83)	(49)	(41.2)
营业外收支	2	8	339.4
税前利润	357	209	(41.4)
所得税	(115)	(80)	(30.7)
少数股东权益	(1)	(1)	(35.3)
归属上市公司股东净利润	241	129	(46.5)
主要比率(%)			百分点增减 (%)
毛利率	22.1	12.4	(9.7)
经营利润率	12.2	4.5	(7.7)
净利率	6.5	2.3	(4.2)

资料来源: 公司公告, 华创证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	3410	13203	13245	13812
应收票据	1	0	0	0
应收账款	357	0	0	0
预付账款	107	135	168	196
存货	20225	13826	17970	20869
其他流动资产	1952	2023	2629	3053
流动资产合计	26052	29187	34013	37930
其他长期投资	125	126	135	141
长期股权投资	116	116	116	116
固定资产	132	114	100	87
在建工程	0	0	0	0
无形资产	60	57	54	51
其他非流动资产	288	343	446	518
非流动资产合计	720	756	852	913
资产合计	26772	29942	34864	38843
短期借款	1921	2419	3026	3511
应付票据	766	964	1206	1399
应付账款	2631	3313	4143	4809
预收款项	6147	7329	9525	11062
其他应付款	528	612	765	873
一年内到期的非流动负债	1465	1465	1465	1465
其他流动负债	523	658	823	955
流动负债合计	13980	16761	20953	24075
长期借款	3521	3521	3521	3521
应付债券	2981	2981	2981	2981
其他非流动负债	49	50	50	50
非流动负债合计	6551	6552	6552	6552
负债合计	20531	23312	27505	30627
归属母公司所有者权益	6145	6537	7270	8132
少数股东权益	95	93	89	85
所有者权益合计	6240	6630	7359	8217
负债和股东权益	26772	29942	34864	38843

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	158	9043	(6)	743
现金收益	(973)	9515	429	1008
存货影响	(2563)	6398	(4143)	(2899)
经营性应收影响	(328)	(354)	(640)	(451)
经营性应付影响	2268	2198	3433	2528
其他影响	1752	(8714)	915	557
投资活动现金流	(1493)	140	140	145
资本支出	10	0	0	1
股权投资	(299)	0	0	0
其他长期资产变化	(1204)	140	140	144
融资活动现金流	363	332	294	118
借款增加	(1397)	498	606	486
财务费用	948	166	313	368
股东融资	3	0	0	0
其他长期负债变化	809	(332)	(625)	(735)

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7731	9218	11980	13913
营业成本	5672	7143	8933	10367
营业税金及附加	477	443	510	586
销售费用	355	415	539	626
管理费用	236	249	323	376
财务费用	151	87	97	103
资产减值损失	136	162	210	244
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资收益	-14	14	14	14
营业利润	691	734	1381	1623
营业外收入	17	17	17	17
营业外支出	18	18	18	18
利润总额	690	733	1380	1622
所得税	224	183	345	406
净利润	466	550	1035	1217
少数股东损益	-3	-3	-6	-7
归属母公司净利润	469	553	1040	1223
NOPLAT	670	726	1257	1469
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.24	0.44	0.52

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	8%	19%	30%	16%
EBIT 增长率	21%	-2%	73%	17%
归母净利润增长率	-17%	18%	88%	18%
获利能力				
毛利率	27%	23%	25%	25%
净利率	6%	6%	9%	9%
ROE	8%	8%	14%	15%
ROIC	6%	9%	29%	28%
偿债能力				
资产负债率	77%	78%	79%	79%
债务权益比	3.3	3.5	3.7	3.7
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.6
速动比率	0.4	0.9	0.8	0.7
营运能力				
总资产周转率	31%	33%	37%	38%
应收帐款周转天数	53.4	73.6	70.9	74.5
应付帐款周转天数	174.4	175.3	169.2	174.9
存货周转天数	1117.6	819.2	614.5	647.1
每股指标(元)				
每股收益	0.20	0.24	0.44	0.52
每股经营现金流	0.07	3.85	0.00	0.32
每股净资产	2.62	2.79	3.10	3.47
估值比率				
P/E	36.4	30.8	16.4	13.9
P/B	2.8	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	33.7	27.6	18.5	17.1

房地产组分析师介绍

华创证券助理分析师：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券房地产组组长、高级分析师：袁豪

拥有 7 年房地产行业研究经验，其中 5 年券商房地产行研经验，2009 年获复旦大学理科硕士学位，2010-2016 年年曾任职于戴德梁行和中银国际，2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500