

## 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

公司简报

#### ◆事件:

公司发布 2020 年中报，营业收入 42.8 亿元，同比增长 20.59%；归母净利润 2.03 亿元，同比下降 48.3%。

#### ◆收入稳健增长，毛利率受高价地拖累，管理效率开始改善

2020H1，公司地产开发确认收入 36.4 亿元，同比增长 19.43%，华东、华中地区项目进入交付期；扣税后毛利率同比下滑 7.54pc 至 18.87%，主要由于高基数因素以及部分高价地项目交付拖累；销售管理费用率同比下降 6.3pc，销售管理费用/表内回款同比下降 0.7pc，管理效率有所改善。

截止 2020H1，公司（合同负债+预收账款）约 277 亿元，相当于营收 TTM 覆盖度约 136%，短期结转基础较扎实。

#### ◆经营节奏逐渐提速，销售与拿地转向积极

2020H1 公司表内回款 101 亿元，同比下降 8%；其中 Q2 回款同比+4%（Q1 为-21%），杭州重点项目玖章赋开盘热销。根据 CRIC 数据，1-7 月公司全口径销售额 296 亿元，同比降幅收窄至-1%，位居行业 TOP59。

2020H1 公司新增 14 个项目，规划计容建面约 170 万方，估算补充货值约 300 亿元，主要位于成都、武汉、苏州、宁波等一二线城市。截止 2020H1，公司共拥有 32 宗待开发土储，二级规划计容建面约 357 万方；拥有超过 79 个在开发项目，未竣工面积约 1773 万方。

#### ◆财务结构维持稳健，多元融资渠道初步恢复

截止 2020H1，公司净负债率较年初下降 8pc 至 55%，杠杆维持健康水平；短债比例下降至约 40%，债务结构持续优化。4 月，公司成功发行成都 SAC 大厦 11.6 亿元 CMBS，票面利率 8%，下半年多元融资渠道或有进一步发展。

#### ◆估值与评级:

考虑到疫情对于项目交付的影响，以及前期高价地对毛利率的短期拖累，我们下调公司 2020-2021 年预测 EPS 至 0.71、0.85 元（原为 0.84、1.01 元），引入 2022 年预测 EPS 为 0.98 元。公司经营节奏提速，公开市场融资渠道逐步恢复，基本面出现改善迹象。综合考虑给予 2020 年 6 倍 PE 估值，目标价 4.27 元，维持“买入”评级。

#### ◆风险提示:

公司推盘销售不及预期；公司公开市场融资渠道恢复不及预期。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	13,246	19,697	26,667	33,305	40,566
营业收入增长率	38.87%	48.71%	35.38%	24.89%	21.80%
净利润 (百万元)	1,017	1,432	1,733	2,075	2,377
净利润增长率	51.87%	40.86%	20.99%	19.78%	14.52%
EPS (元)	0.42	0.59	0.71	0.85	0.98
ROE (归属母公司) (摊薄)	12.29%	15.68%	16.16%	16.44%	16.07%
P/E	7	5	4	4	3
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2020 年 8 月 20 日

## 买入 (维持)

当前价/目标价: 3.06/4.27 元

### 分析师

何维南 (执业证书编号: S0930518060006)  
021-52523801

[hemiannan@ebsec.com](mailto:hemiannan@ebsec.com)

王梦恺 (执业证书编号: S0930518110003)  
021-52523855

[wangmk@ebsec.com](mailto:wangmk@ebsec.com)

### 市场数据

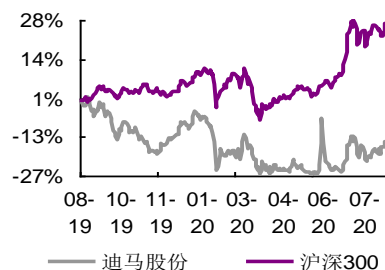
总股本(亿股): 24.36

总市值(亿元): 74.54

一年最低/最高(元): 2.70/3.77

近 3 月换手率: 93.34%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.18	-5.94	-39.48
绝对	5.14	12.33	-16.06

资料来源: Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	13,246	19,697	26,667	33,305	40,566
营业成本	9,282	14,054	20,055	25,209	30,947
折旧和摊销	28	31	35	40	46
税金及附加	973	1,237	1,461	1,809	2,203
销售费用	666	931	1,181	1,458	1,776
管理费用	452	791	991	1,222	1,488
研发费用	42	53	72	90	110
财务费用	218	182	253	333	406
投资收益	288	495	644	773	927
营业利润	1,768	2,782	3,345	4,037	4,659
利润总额	1,750	2,784	3,345	4,037	4,659
所得税	696	599	720	869	1,003
净利润	1,054	2,185	2,625	3,169	3,657
少数股东损益	37	753	893	1,093	1,280
归属母公司净利润	1,017	1,432	1,733	2,075	2,377
EPS(按最新股本计)	0.42	0.59	0.71	0.85	0.98

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	6,829	468	455	465	540
净利润	1,017	1,432	1,733	2,075	2,377
折旧摊销	28	31	35	40	46
净营运资金增加	-1,000	7,208	3,656	4,046	4,569
其他	6,784	-8,203	-4,968	-5,697	-6,451
投资活动产生现金流	-639	-1,122	-854	-926	-834
净资本支出	-17	-47	-90	-90	-90
长期投资变化	1,512	2,643	-758	-809	-871
其他资产变化	-2,134	-3,718	-6	-27	127
融资活动现金流	-3,993	-1,033	2,099	2,453	2,472
股本变化	-18	31	0	0	0
债务净变化	-1,223	2,462	2,498	2,963	3,089
无息负债变化	18,779	7,651	16,082	14,528	15,991
净现金流	2,196	-1,687	1,700	1,991	2,178

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	29.9%	28.6%	24.8%	24.3%	23.7%
EBITDA 率	12.9%	14.9%	11.2%	10.8%	10.2%
EBIT 率	12.6%	14.7%	11.1%	10.7%	10.1%
税前净利润率	13.2%	14.1%	12.5%	12.1%	11.5%
归母净利润率	7.7%	7.3%	6.5%	6.2%	5.9%
ROA	1.8%	3.0%	2.8%	2.8%	2.7%
ROE (摊薄)	12.3%	15.7%	16.2%	16.4%	16.1%
经营性 ROIC	7.0%	10.4%	9.1%	9.4%	9.3%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	80%	79%	81%	82%	82%
流动比率	1.30	1.29	1.24	1.23	1.22
速动比率	0.44	0.43	0.39	0.40	0.40
归母权益/有息债务	0.74	0.67	0.67	0.66	0.67
有形资产/有息债务	5.19	5.23	5.72	5.90	6.09

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	58,862	72,512	93,571	114,054	136,579
货币资金	7,983	6,300	8,000	9,991	12,170
交易性金融资产	0	0	0	150	300
应收账款	425	661	901	1,130	1,382
应收票据	3	2	3	4	5
其他应收款(合计)	7,443	12,084	14,642	18,696	23,145
存货	35,154	42,850	57,375	69,396	82,766
其他流动资产	1,264	1,694	1,694	1,694	1,694
流动资产合计	52,942	64,350	83,697	102,422	123,131
其他权益工具	0	50	50	50	50
长期股权投资	1,512	2,643	3,400	4,209	5,080
固定资产	154	151	193	231	265
在建工程	1	2	8	12	15
无形资产	53	71	70	69	69
商誉	0	8	8	8	8
其他非流动资产	268	39	39	39	39
非流动资产合计	5,921	8,162	9,874	11,633	13,448
总负债	47,350	57,462	76,042	93,534	112,614
短期借款	485	2,008	2,806	4,070	4,459
应付账款	3,472	5,897	8,415	10,578	12,985
应付票据	763	958	1,367	1,718	2,110
预收账款	23,254	26,500	213	266	325
其他流动负债	697	1,909	1,909	1,909	1,909
流动负债合计	40,604	49,997	67,377	83,169	100,549
长期借款	6,293	6,623	7,323	8,023	8,723
应付债券	0	559	1,059	2,059	3,059
其他非流动负债	125	43	43	43	43
非流动负债合计	6,745	7,465	8,665	10,365	12,065
股东权益	11,512	15,050	17,529	20,521	23,965
股本	2,405	2,436	2,436	2,436	2,436
公积金	2,637	2,718	2,891	3,099	3,336
未分配利润	2,927	3,577	4,990	6,681	8,609
归属母公司权益	8,270	9,136	10,722	12,621	14,786
少数股东权益	3,242	5,914	6,807	7,900	9,180

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	5.03%	4.73%	4.43%	4.38%	4.38%
管理费用率	3.41%	4.02%	3.72%	3.67%	3.67%
财务费用率	1.65%	0.92%	0.95%	1.00%	1.00%
研发费用率	0.32%	0.27%	0.27%	0.27%	0.27%
所得税率	40%	22%	22%	22%	22%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.28	0.06	0.07	0.09	0.10
每股经营现金流	2.84	0.19	0.19	0.19	0.22
每股净资产	3.44	3.75	4.40	5.18	6.07
每股销售收入	5.51	8.09	10.95	13.67	16.65

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	7	5	4	4	3
PB	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	9.8	9.0	9.9	9.1	8.9
股息率	9.2%	2.0%	2.4%	2.8%	3.3%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 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。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼