

2014年10月28日

际华集团 (601718)

——业绩增14%符合预期，响应国家体育战略规划，进军体育消费领域

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

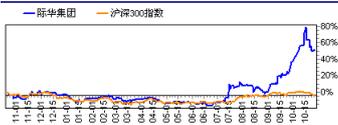
维持

市场数据:	2014年10月27日
收盘价(元)	4.61
一年内最高/最低(元)	5.85/2.33
上证指数/深证成指	2290/7829
市净率	1.6
息率(分红/股价)	0.82
流通A股市值(百万元)	17781

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
资产负债率%	39.39
总股本/流通A股(百万)	3857/3857
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《际华集团(601718)际华目的地项目受益于国家大力发展体育产业,价值低估》 2014/09/04

《际华集团(601718)2014年中报点评》 2014/08/19

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
研究支持

许一帆 A0230114070001
(8621)23297717
xuyz@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

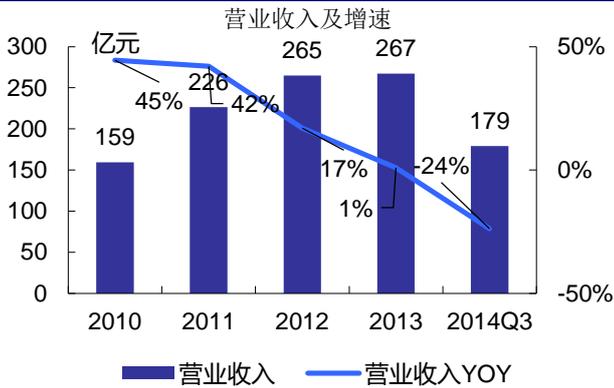
	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	26,718	1	948	13	0.25	8.2	8.7	19	7
14Q3	17,921	-24	688	14	0.18	9.1	6.0		
2014E	27,890	4	1,041	10	0.27	8.4	8.7	17	15.
2015E	29,080	4	1,144	10	0.30	8.9	8.8	16	13
2016E	30,459	5	1,263	10	0.33	9.2	8.8	14	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点:

- **2014年三季报EPS为0.18元，业绩同比增长14%，符合预期。**2014年前三季度公司实现收入179亿元，同比下滑24%，主要是主动缩减贸易规模，归属上市公司股东净利润6.88亿元，同比增长13.7%，政府补贴为2.63亿元，扣非净利润4.22亿元，同比下滑-7.6%，EPS为0.18元。其中2014Q3实现收入44.2亿元，同比下滑41.6%，归属上市公司股东净利润1.6亿元，同比下滑13.5%，扣非净利润8071万元，同比下滑36.5%，EPS为0.04元。
- **调整产品结构带动毛利率上升，期间费用率略上涨，资产质量较为稳健。**公司收入下滑主要是由于调整产品结构，缩减低附加值的贸易业务，带动毛利率上升2.3个百分点至9%，因此带动净利率上升1.2个百分点至3.8%。期间费用绝对额保持稳定，但由于收入下滑，销售费用和管理费用率分别上升0.4和1.2个百分点至1.7%和4%。盈利质量方面，存货较年初增加6亿元至37.5亿元，应收账款较年初增加8.3亿元至19.2亿元，经营性现金流净额较去年同期改善7106元至-6.44亿元，资产质量较为稳健。
- **土地资源夯实提供较高安全边际，进军新型体育消费领域受益国家政策。**公司拥有近1万亩土地，5000亩土地为上市之初评估被严重低估，其中约1500亩土地有望在2-3年动迁改造，预计将带来40亿左右的收益，预计年内公司将完成对南京江宁区和天津两块土地的动迁改造，预计明年将处置绵阳和兰州两块土地。公司资产夯实，盘活土地资产为公司转型新兴体育消费综合体打下基础。10月20日，国务院正式出台《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》，我们认为公司“10年内规划建设35个际华目的地项目”将直接受益。该项目打造“极限运动+奥特莱斯”体育商业综合体，将国内尚且空白的体育项目（包括室内滑雪、室内冲浪、风洞跳伞等项目）引入并集中化形成新的消费热点，符合国家体育战略规划。目前公司已经披露长春、重庆和扬中三个项目，其中扬中项目引入10%的战投，预计明年10月重庆项目可以开园。
- **公司进军体育消费领域，直接受益“2025年中国体育产业达5万亿”目标，资产夯实，业绩稳定，大股东新兴际华集团是六家试点改革的央企之一，维持增持评级。**我们维持14-16年EPS为0.27/0.30/0.33元的预测，预计公司净利润能保持10%+增长，对应PE为17/16/14倍，目前估值回落，维持增持评级。

图 1：2014Q3 营业收入 17.9 亿，同比下滑 24%



资料来源：Wind,申万研究

图 2：2014Q3 净利润 6.88 亿，同比增长 14%



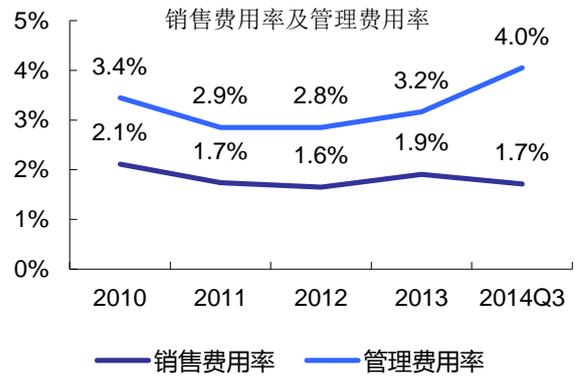
资料来源：Wind,申万研究

图 3：2014Q3 综合毛利率 9%，净利润率 3.8%



资料来源：Wind,申万研究

图 4：2014Q3 销售费用率 4%，管理费用率 1.7%



资料来源：Wind,申万研究

表 1：利润预测表

单位：百万元，元

利润表									
	2009	2010	2011	2012	2013	14Q3	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	11,028	15,938	22,639	26,486	26,718	17,921	27,890	29,080	30,459
二、营业总成本	10,498	15,305	21,982	25,754	26,055	17,437	27,082	28,136	29,360
其中：营业成本	9,554	14,313	20,898	24,467	24,531	16,299	25,546	26,488	27,655
营业税金及附加	25	26	32	42	40	26	42	44	46
销售费用	298	336	394	436	510	307	502	523	548
管理费用	523	549	646	755	845	725	837	872	914
财务费用	72	60	(20)	23	62	77	118	171	158
资产减值损失	27	21	33	30	67	2	37	38	39
加：公允价值变动收益	0	(0)	(0)	0	(0)		0	0	0
投资收益	4	7	3	22	13	15	0	0	0
三、营业利润	533	640	660	755	676	499	808	944	1,099
加：营业外收入	86	84	180	395	606	361	1,060	1,060	1,060
减：营业外支出	16	5	4	96	32	10	500	500	500
四、利润总额	602	719	836	1,054	1,251	850	1,368	1,504	1,659
减：所得税	149	200	207	223	305	168	327	359	397
五、净利润	453	518	629	831	946	682	1,041	1,144	1,263
少数股东损益	0	3	5	(5)	(2)	-6	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	453	516	624	836	948	688	1,041	1,144	1,263
六、基本每股收益	0.12	0.13	0.16	0.22	0.25	0.18	0.27	0.30	0.33
全面摊薄每股收益	0.12	0.13	0.16	0.22	0.25	0.18	0.27	0.30	0.33

数据来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。