

2014年08月19日

际华集团 (601718)

——业绩增长 26%符合预期，央企加快产业转型，投资体育商业综合体

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

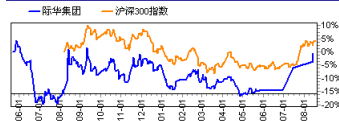
维持

市场数据:	2014年08月18日
收盘价(元)	3.24
一年内最高/最低(元)	3.26/2.33
上证指数/深证成指	2239/8046
市净率	1.14
息率(分红/股价)	1.17
流通A股市值(百万元)	12500

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	2.91
资产负债率%	38.5
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)调研报告》
2014/07/10
- 《际华集团(601718)新股定价报告》
2010/08/16

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

联系人

陈凯茜
(8621) 23297712
chenkx@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

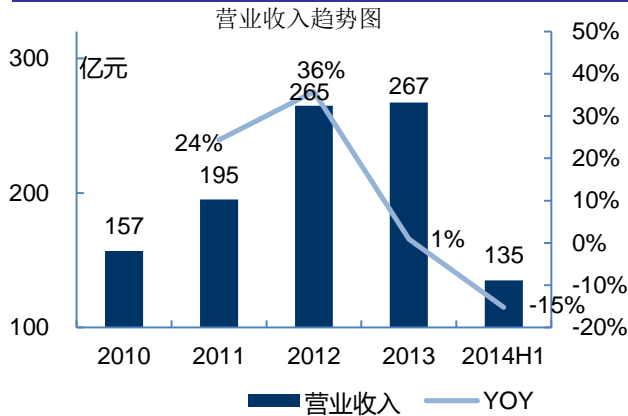
	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	26,718	1	948	13	0.25	8.2	8.7	13	7
2014H1	13,500	-15	527	26	0.14	7.7			
2014E	27,890	4	1,041	10	0.27	8.4	8.7	12	15
2015E	29,080	4	1,144	10	0.30	8.9	8.8	11	13
2016E	30,459	5	1,263	10	0.33	9.2	8.8	10	11

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:

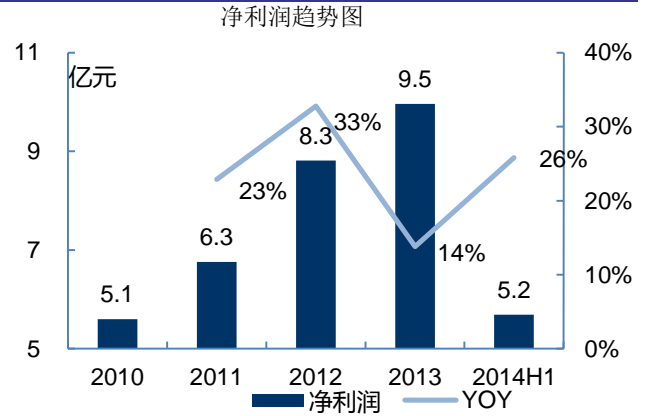
- **2014年中报 EPS 为 0.14 元，同比增长 25.8%，业绩符合预期。**公司 2014 年上半年实现收入 135 亿元，同比下滑 15.2%，归属于上市公司股东的净利润为 5.27 亿元，同比增长 25.8%，扣非净利润为 3.4 亿元，同比增长 3.6%，EPS 为 0.14 元，业绩符合预期。收入下滑主要因为公司积极调整产品结构，缩减了低附加值的贸易业务。主营业务保持平稳增长，产业结构调整稳步推进，上半年各项政府补贴约 2.1 亿元，带动净利润保持 26% 的较高增长。
- **为实现可持续发展，公司论证产业结构调整以及转型升级方式，确立了“强二进三”发展战略。**(1) 继续巩固基础制造业优势地位，向“三个全球最强最大”（包括军需品、职业装和职业鞋靴的研发生产）目标不断迈进。军品方面，公司是军队和武警部队的优势供应商；民品方面，上半年收入利润率不断增长，产品结构持续优化。公司整体毛利率提升 1.2 个百分点至 7.7%，净利率提升 1.2 个百分点至 3.8%。(2) 结构调整稳步推进，公司的 7 个子公司已开展新的生产基地建设，可对原有厂区土地进行商业开发盘活资产。预计公司土地储备在 9000 多亩，预计未来 2-3 年可能动迁带来土地增值收益 20-30 亿元。(3) 向第三产业转型加速。体育商业综合体“际华目的地中心”项目 7 月正式审批通过，率先在长春、重庆两地启动建设标志着公司产业结构转型进入实质性操作阶段，公司下一步将在江苏扬中建设“际华目的地中心”项目。
- **公司积极响应国家“推动体育产业基地建设”的号召，计划 10 年内共打造 35 个“奥特莱斯+室内极限运动”的“际华目的地中心”项目，值得关注。**《国家十二五规划》明确提出“推动体育产业基地建设”，公司作为央企，积极响应国家号召，打造“奥特莱斯+室内极限运动”（包括室内冲浪、室内攀岩、风洞跳伞等项目）的体育商业综合体。继率先在长春和重庆投资建设“际华目的地中心”项目之后，公司于 8 月 19 日公告通过成立“扬中际华目的地中心项目”的议案，公司占 80% 股权，全资子公司“际华集团南京”和“佳鼎投资管理”各占 10% 的股权。预计未来几年土地储备变现的资金可用于项目贷款偿还。
- **公司受益“央企改革+体育产业投资+土地价值低估”，大股东新兴际华集团是六家试点改革的央企之一，值得关注。**此外，公司资产夯实安全边际高，且目前估值较低，PB 为 1 倍左右，维持增持。我们预计 14-16 年 EPS 为 0.27/0.30/0.33 元，每年净利润能保持两位数增长，对应 PE 为 12/11/10 倍，价值低估。公司作为央企军需龙头，积极响应政策号召，加快产业调整，将投资体育和商业综合体作为公司未来重要的转型方向，前景广阔，维持增持评级。

图 1: 14 年中报收入 135 亿元, 同比下滑 15%



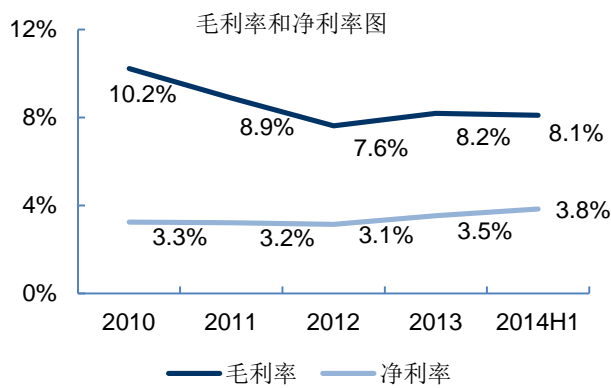
资料来源: Wind, 申万研究

图 2: 14 年中报净利润 5.2 亿元, 同比增长 26%



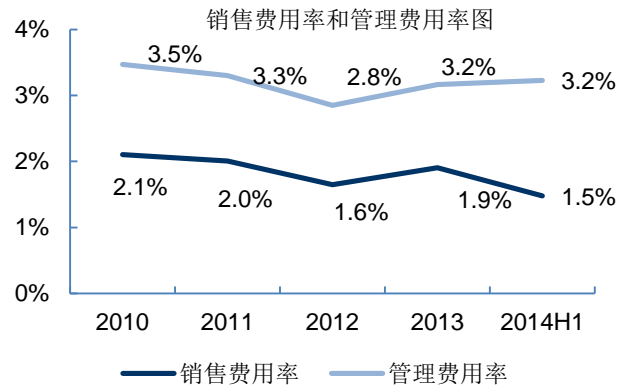
资料来源: Wind, 申万研究

图 3: 14 年中报毛利率 8.1%, 净利率 3.8%



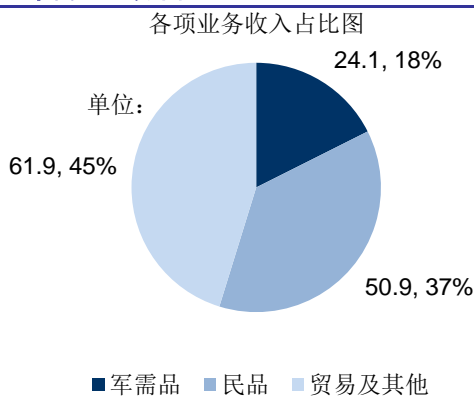
资料来源: Wind, 申万研究

图 4: 14 年中报销售费用率 3%, 管理费用率 2%



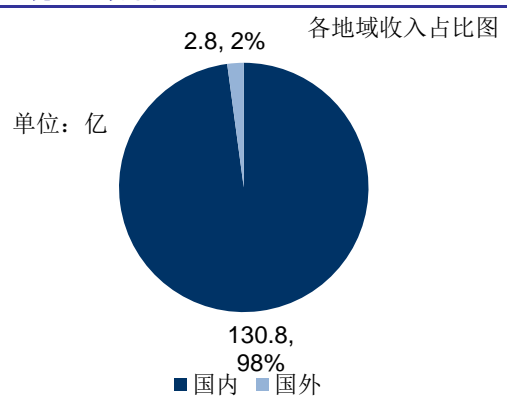
资料来源: Wind, 申万研究

图 5: 军需品业务占比 24%



资料来源: Wind, 申万研究

图 6: 境内业务占比 98%



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	14H1	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	11,028	15,938	22,639	26,486	26,718	13,499	27,890	29,080	30,459
二、营业总成本	10,498	15,305	21,982	25,754	26,055	13,111	27,082	28,136	29,360
其中: 营业成本	9,554	14,313	20,898	24,467	24,531	12,061	25,546	26,488	27,655
营业税金及附加	25	26	32	42	40	17	42	44	46
销售费用	298	336	394	436	510	199	502	523	548
管理费用	523	549	646	755	845	436	837	872	914
财务费用	72	60	(20)	23	62	48	118	171	158
资产减值损失	27	21	33	30	67	4	37	38	39
加: 公允价值变动收益	0	(0)	(0)	0	(0)	(0)	0	0	0
投资收益	4	7	3	22	13	10	0	0	0
三、营业利润	533	640	660	755	676	399	808	944	1,099
加: 营业外收入	86	84	180	395	606	253	1,060	1,060	1,060
减: 营业外支出	16	5	4	96	32	4	500	500	500
四、利润总额	602	719	836	1,054	1,251	648	1,368	1,504	1,659
减: 所得税	149	200	207	223	305	129	327	359	397
五、净利润	453	518	629	831	946		1,041	1,144	1,263
少数股东损益	0	3	5	(5)	(2)	519	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	453	516	624	836	948	527	1,041	1,144	1,263
六、基本每股收益	0.12	0.13	0.16	0.22	0.25	0.14	0.27	0.30	0.33
全面摊薄每股收益	0.12	0.13	0.16	0.22	0.25	0.14	0.27	0.30	0.33

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。