

公司研究

调研简报

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

谋定而后动，求新求变将是主旋律

——际华集团(601718)调研简报

核心观点

1. 谋定战略方向，国际市场开拓见成效 公司2011年明确了“强二进三”的发展思路，即继续做强传统制造业，同时依托产业链优势，向商贸物流、品牌零售、现代服务业领域开拓新的增长空间，实现由制造业向服务型制造业转变，向区域性和专业化相结合的方式转变。国际市场业务增长显著，预计可达5亿规模，同比增长40%，今年将继续围绕“打造国际一流军需品生产基地”这个目标，加强国际交流，向潜在客户展示军品业务优势，扩大影响力。公司对国际市场日益重视，是参与全球资源配置的体现，一旦打开国际市场，又将为公司带来新的发展契机。

2. 推广精细化管理、实现内部挖潜 在各业务板块全面加入市场竞争背景下，公司2011年引入“模拟法人运行机制”和“产供销快速联动反应机制”，将指标落实到生产环节中的事业部、车间、工段各个层级，促使业务链条上各主体主动关注市场变化，部门间合作更为紧密，有效降低了运营成本。“两制”的实施，是公司应对转型升级的重要举措，从试点企业看已经取得了明显效果，随着公司积极推进以全面预算“五个体系”建设为内涵的“管理提升年”活动，精细化管理将更加深入，必将对公司进一步增强活力、提升应对风险能力起到积极作用。

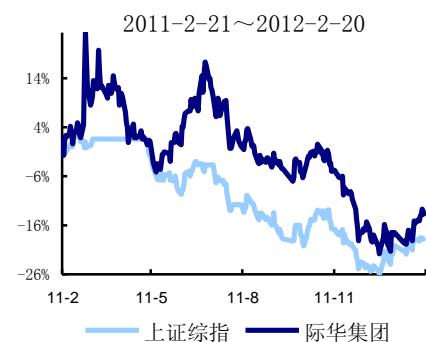
3. 重点项目稳步推进中 南京新材料产业园主体工程已经完工并投入使用，铁岭产业园主体框架已经完成，预计9月份投产，公司医药业务板块向上游原料药领域延伸，预计山东生产基地的一期项目今年5月份可以投产，同时也有向高附加值和下游流通领域拓展的计划，医药板块贡献有望继续增大。运城空港物流园及天然橡胶项目也在稳步推进中。

4. 军品、民品业务均有期待 随着我军遂行多样化任务将逐渐增多，以及主战装备更新将带动后勤配套水平全面提升，军费开支保持两位数增长是大概率事件，对于公司军品业务发展将构成利好。品牌连锁业务目前正处于建设渠道和培养人才阶段，实体门店和电子商务同时被引入产品推广。服装板块今年将重视新材料、新工艺的引进和使用，增强品牌宣传力度，丰富营销手段，努力提升产品竞争力和市场影响力。

投资建议：公司当前处于转型谋变的关键阶段，尽快树立竞争意识和应对复杂市场环境是公司所面临的挑战，我们认同公司做强基础产业，向现代服务业发展的思路，对于传统产品需要升级调整，迎合消费需求，2011年民品收入增速已经快于军品业务，看好公司业务结构更趋合理，找到一条特色发展道路，预计2011-2013年EPS为0.17、0.21和0.27元，PE分别为19、15和12倍，鉴于公司背景和整合能力，我们看好公司中长期发展前景，给予“短期_推荐，长期_A”的评级。

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	15689	20009	24441	31505
同比增速(%)	42.28	27.53	22.15	28.90
净利润(百万)	509.55	660.39	823.47	1042.72
同比增速(%)	12.43	29.60	24.69	26.62
EPS(元)	0.13	0.17	0.21	0.27
P/E	19	15	12	

股价走势图**基础数据**

总股本(万股)	385700.00
流通A股(万股)	115700.00
52周内股价区间(元)	3.24-5.3
总市值(亿元)	138.08
总资产(亿元)	145.82
每股净资产(元)	2.26
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-际华集团(601718):多元化步伐进一步加快》 2011-08-23
- 《国都证券-公司研究-公司点评-际华集团(601718):年报符合预期，一季度开局良好》 2011-04-26
- 《国都证券-公司研究-公司投资价值分析-际华集团(601718):军需航母再启航》 2011-04-17
- 《国都证券-公司研究-新股研究-际华集...》 2011-01-10

研究员:李韵

电话: 010-84183225
Email: liyun@guodu.com
执业证书编号: S0940510120006

联系人:周红军

电话: 010-84183380
Email: zhouchongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

盈利预测：

表 1：2011 – 2013 盈利预测（百万元）

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	15689.96	20009.41	24441.49	31505.08
营业成本	14085.69	18218.57	22246.65	28672.78
营业税金及附加	25.83	42.64	49.22	60.82
营业费用	329.98	300.14	369.07	472.58
管理费用	544.48	612.29	746.69	957.75
财务费用	60.13	-45.61	-58.38	-47.14
资产减值损失	21.41	62.32	56.29	71.22
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.01	0.00
投资净收益	6.58	10.08	6.76	7.81
营业利润	629.02	829.15	1038.73	1324.88
营业外收入	82.39	35.00	35.00	30.00
营业外支出	5.10	12.04	11.19	9.44
利润总额	706.32	852.11	1062.54	1345.44
所得税	196.77	191.73	239.07	302.72
净利润	509.55	660.39	823.47	1042.72
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	509.55	660.39	823.47	1042.72
EBITDA	934.10	1134.13	1437.06	1879.88
EPS (摊薄)	0.13	0.17	0.21	0.27

数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	袁放	有色	yuanfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com