

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

优化调整效果显现

——际华集团(601718)公司点评

核心观点

1、业绩符合预期，军品毛利率下降拖累盈利水平 公司 2011 年实现营业收入 195.06 亿元、净利润 6.23 亿元，分别增长 22.38% 和 20.76%，EPS 0.16 元，扣除非经常性损益 EPS 为 0.12 元。公司军品业务收入 63 亿元，同比上升 21%，由于军品采购价格的特殊性，毛利率有所降低；民品业务收入 65 亿元，下降 31%，主要原因是公司针对市场变化果断调整了产品结构，但在主动压缩低端产品规模的同时，毛利率水平提升了 3.31 个百分点。在“强二进三”的战略下，公司较好地发挥了行业龙头的议价能力及下游客户的紧密合作关系，去年服务贸易业务收入达 61 亿元，增长 221%，另外国际业务实现收入 5.78 亿元，保持了较高增速，公司今年将继续加大开拓力度，国际业务有望保持这一势头。

2、做强传统业务 积极布局新兴产业 公司一方面巩固升级传统业务，同时在新业务领域的布局也逐渐展开，公司通过收购激素中间体和原料药企业，掌握此类产品核心技术，与现有业务形成上下游产业链关系，有效增强了医药板块竞争力。公司将于今年投资建设天津新能源产业园，覆盖光伏发电产品研发生产、系统集成、工程咨询等业务，风光互补移动电源设备已经开始在部队投入验证，这一板块符合绿色经济发展趋势，且有望凭借与部队紧密关系打开市场。特种装备和特种车辆业务产业园基建已经完成，公司南京环保材料业务今年将发挥效益。

3、2012 年一季度开局良好 一季度实现营业收入 60.92 亿元，同比增长 15.42%，净利润 2.14 亿元同比增长 9.17%，均大幅超过央企平均水平，充分说明公司应对措施及时有效。核心企业通过维护传统基础客户，积极争取新品订单，并在海外市场取得突破，保证了一季度的增长势头，今年各业务板块将更加注重研发和营销手段的运用，增强市场竞争力。

投资评级：今年国内经济增速放缓，同时国际市场需求下降明显，将导致国内市场竞争更为激烈，公司将面临更为严峻的经济环境，在人力成本上升和资源约束的双重压力下，必将迫使公司加快产业升级，深入开展精细化管理，提高资金利用效率，加大新产品开发和国内外市场开拓力度。今年军费开支继续保持两位数增长，保证公司军品业务规模稳步提升，当前传统安全和非传统安全威胁的挑战不断上升，军品业务优势地位中长期看将不断巩固，公司业务结构将更趋合理，预计 2012 - 2013 年 EPS 为 0.21 元和 0.27 元，PE 分别为 17 倍和 13 倍。鉴于公司的军工背景和强大资源整合实力，维持公司“短期_推荐，长期_A”的评级。

风险因素：人力成本上升、原料价格波动及内需不振

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) | 3.24-4.98 |
| 总市值(亿元) | 140.39 |
| 总资产(亿元) | 151.49 |
| 每股净资产(元) | 2.41 |
| 目标价 | 6个月 12个月 |

相关报告

- 《国都证券-公司研究-调研简报-际华集团(601718):谋定而后动，求新求变将是主旋律》 2012-02-23
- 《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-投资价值分析-际华集团(601718):军需航母再启航》 2011-04-17

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: zhouhongjun@guodu.com

财务数据与估值

| | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E |
|------------|--------|--------|--------|---------|
| 主营业务收入(百万) | 15689 | 19506 | 23826 | 30712 |
| 同比增速(%) | 42.28 | 22.38 | 22.15 | 28.90 |
| 净利润(百万) | 509.55 | 622.68 | 819.31 | 1043.75 |
| 同比增速(%) | 12.43 | 20.76 | 31.58 | 27.39 |
| EPS(元) | 0.13 | 0.16 | 0.21 | 0.27 |
| P/E | 28 | 22 | 17 | 13 |

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 | 2011 | 2012E | 2013E |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 15689.96 | 19506.12 | 23826.73 | 30712.65 |
| 营业成本 | 14085.69 | 17773.46 | 21687.09 | 27951.58 |
| 营业税金及附加 | 25.83 | 32.15 | 43.99 | 52.43 |
| 营业费用 | 329.98 | 391.25 | 359.78 | 460.69 |
| 管理费用 | 544.48 | 643.42 | 727.91 | 933.66 |
| 财务费用 | 60.13 | -19.74 | -25.00 | -24.00 |
| 资产减值损失 | 21.41 | 32.91 | 42.92 | 48.90 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | -0.02 | 0.01 | 0.00 |
| 投资净收益 | 6.58 | 3.22 | 4.47 | 4.76 |
| 营业利润 | 629.02 | 655.88 | 994.51 | 1294.14 |
| 营业外收入 | 82.39 | 179.69 | 75.00 | 65.00 |
| 营业外支出 | 5.10 | 3.91 | 8.49 | 5.83 |
| 利润总额 | 706.32 | 831.66 | 1061.02 | 1353.30 |
| 所得税 | 196.77 | 205.62 | 238.73 | 304.49 |
| 净利润 | 509.55 | 626.04 | 822.29 | 1048.81 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 3.36 | 2.98 | 5.06 |
| 归属母公司净利润 | 509.55 | 622.68 | 819.31 | 1043.75 |
| EBITDA | 763.02 | 811.41 | 1000.72 | 1289.93 |
| EPS (摊薄) | 0.13 | 0.16 | 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 | 行业基本面向好, 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 | 行业基本面向淡, 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 | 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 | 赵宪栋 | 商业 | zhaoxiandong@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 |
| 张巍 | 房地产 | zhangweiwei@guodu.com | 丰亮 | 汽车及零部件 | fengliang@guodu.com |
| 卢珊 | 食品饮料 | lushan@guodu.com | 王寅 | 医药 | wangyin@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 | | | |