



修订与英特体育协议, 发力电商

增持 维持

目标价 9元 上调

报告摘要:

- **修订英特体育协议, 重点扩张区域以及电商经营权利。** 2013年12月4日, 公司与 IIC 在福建省厦门市签订了《主特许经营协议》补充协议 2。1、修订了《区域》定义。四川省、云南省、西藏藏族自治区、江苏省、上海市和重庆市为本次新增区域。2、修订了“营销”中“电子商务”相关内容。IIC 授予主受许方通过互联网在中国出售协议合同商品及服务的独家经营权。主受许方应主要通过 INTERSPORT 注册的域名销售商品, 但也可以通过全国性在线销售平台(如天猫、淘宝)销售商品。在任何情况下, 主受许方不得在中国以外区域销售合同及服务。
- **IIC 是一家世界领先的体育用品零售商。** IIC 是一家注册在瑞士伯尔尼的公司, 是一家世界领先的体育用品零售组织, 在 40 多个国家拥有超过 5300 个附属店铺, 营业额超过 101 亿欧元, 在零售体育用品商店的运营方面, 已逐步形成一套统一的标准、程序和制度, 在体育用品领域及零售体育用品商店的发展、开业、经营和管理方面已拥有相当丰富的经验。
- **本次相关补充协议的修订, 进一步加强了公司与 IIC 的全面合作关系, 并且有利于推进电商业务发展。** 在当前电子商务快速发展的情况下, 对“电子商务”相关内容的修订, 有利于推进公司在电子商务领域的结构调整与技术创新, 有利于促进公司在零售方面的多元化经营和市场拓展, 对实现公司的战略目标具有积极影响。
- **公司零售业务从“外延扩张驱动型”转向“追求利润型”战略, 扩张更加谨慎, 关店持续进行。** 零售业务的转型具体体现在: (1) 战略上收缩战线, 谨慎扩张。跨省扩张方面, 除南昌、赣州、潮州、汕头之外, 基本不再新开门店; (2) 坚决关停扭亏无望门店, 宁波门店是重点关注, 如无法实现盈利则坚决关停。
- **盈利预测和投资建议。** 我们推测, 公司未来仍有继续注入地产可能, 地产贡献有望大幅提升。看好公司后续资本运作能力, 以及向商业、地产、电子商务等多业态发展转型战略, 但短期内由于战略调整, 关闭门店所带来的费用激增造成业绩大幅下滑乃至亏损, 维持公司“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	5686.51	6662.46	7459.96	10759.50	11610.57
增长率(%)	30.30%	17.16%	11.97%	44.23%	7.91%
归母净利润(百万)	146.18	159.53	-96.98	129.11	290.26
增长率(%)	89.35%	9.14%	-160.79%	NA	125%
每股收益	0.270	0.295	-0.18	0.24	0.54
市盈率	21.04	19.25	-31.56	23.67	10.52

消费服务研究组

分析师:

陈炫如 (S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

Email: chenxu@hysec.com

研究助理:

姜天骄

电话: 010-88013525

Email: jiangtianjiao@hysec.com

市场表现



相关研究

- 2 季单季亏损, 低于预期 2013-08-28
- 理清“新”战略, 期待“华”丽转型 2013-06-16
- 公司深度报告, 向“商业+地产”双翼战略再迈一步 2013-05-29
- 公司动态跟踪报告, 进军城市综合体, 发展谋变促转型 2013-05-19
- 1 季度业绩下滑 49%, 未来逐季改善 2013-04-17
- 理清“新”战略, 期待“华”丽转型 2013-06-16

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者简介:

陈炫如: 商贸零售行业高级分析师，消费服务组组长，就读香港大学、中山大学、厦门大学，金融学硕士，5年证券行业从业经验，2010年8月加盟宏源证券研究所。曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所。

姜天骄: 商贸零售行业分析师，复旦大学经济学学士，上海财经大学数量经济学硕士。2012年加入宏源证券。

主要覆盖公司: 永辉超市、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁电器、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、昆百大A、新华都、欧亚集团

机构销售团队

类别	姓名	手机号1	手机号2	邮箱	
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com
银行/信托					

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

请务必阅读正文之后的免责声明部分