



2017-04-14

公司点评报告

买入/维持

际华集团 (601718)

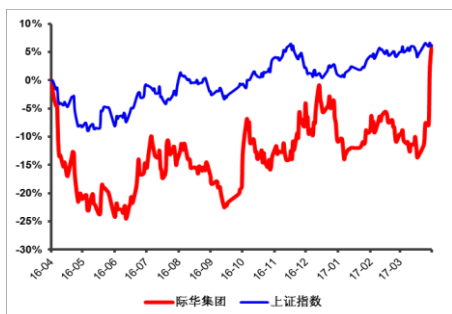
目标价: 13

昨收盘: 10.35

纺织服装 服装家纺

军需品龙头企业，受益朝鲜局势动荡，主题投资机会显现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,857/3,857
总市值/流通(百万元)	39,920/39,920
12 个月最高/最低(元)	10.35/7.37

相关研究报告:

《际华集团 (601718): 军品业务提供安全边际，定增打造际华园助力转型现代服务业》--2017/01/13

证券分析师: 刘丽

电话: 010-88321609

E-MAIL: liuli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516020001

事件: 朝鲜半岛局势持续剑拔弩张，美国通过各种途径不断施压，朝鲜也继续保持强硬回击，双方擦枪走火的可能性加大。受此事件的刺激，作为军需品龙头企业，公司自 4 月 7 日至今累计涨幅达 17.55%。

股东实力强大，行业背景深厚。际华集团是中国最大的军需轻工产品制造企业，是国内统一着装部门和行业以及其他职业装着装单位的主要生产供应商。控股股东为新兴际华集团，持股比例 66.33%，位居中央企业阵营前 50 位。

军需品行业龙头，2016 年军品业务盈利能力及订单增速见底，2017 年有望实现盈利能力和订单规模双重增长。公司作为国内唯一的全系列军需产品供应商，具有全产品系列、全战区覆盖、全过程服务的能力，占据军需轻工品市场 70% 市场份额。2016 年招标方式改为综合竞标法，公司凭借强大的研发实力和综合供应保障能力能够在竞争中受益，2017 年后军品订单毛利率预计会逐渐恢复，订单规模也会有所增长。需要特别指出的是公司的防护服、防护装具具有很强的市场竞争力，具备年产 2000 万件防弹衣、头盔、防弹护具的能力、以及年产 15 万顶帐篷、52 万件携行具、300 台特种车辆的能力，技术实力领先，能够保证短时间内大批量供货能力，主题投资机会显现。

定增助力公司转型现代服务业，打造际华园“1+X”独特模式。公司的定增项目中包含 41 亿元投资际华园（重庆，长春、扬中、西安、咸宁、清远）“1+X”新型业态，作为制造业和商贸服务业的有机结合，主要由购物中心、室内运动中心、酒店及特色餐饮服务组成。有别于传统购物中心，际华园选址独特，依靠大都市，但又远离大都市，投资成本低。另外，引入了室内冲浪、室内滑雪、室内攀岩、室内跳伞等体育项目，有利于提高顾客粘性及提升购物体验。近期际华集团分别与国家体育总局航管中心、Walltopia 公司签署战略合作协议，将分别在室内风洞跳伞项目、室内攀岩项目进行合作，此举有利于丰富业态、吸引人流、缩短项目回收期。

土地处置收益和政府补贴形成了对净利润的有益补充。公司大部分企业地处城市核心区，结合当地政府出城入园计划和企业老厂区土地资产开发或实施政府收储的客观要求，公司自 2013 年起陆续将生产业务外迁，且预计十三五期间仍会有一定规模的土地开发收益或土地处置收益实现。另外，公司在环保滤材、原料药开发、高端纺织技术、防护装备等项目进行前瞻性的研发创新，积极申请政府补贴资金和国

家专项基金支持，对利润形成了有益补充。

投资建议：预计公司 2016 年-2018 年每股收益分别为 0.33 元、0.36 元、0.42 元，对应的市盈率为 31.06 倍、28.47 倍、24.4 倍，定增价格为 8.19 元，具备一定的安全边际。公司作为军需品龙头企业，防护服、防护装具用品技术领先，能够保证短时间内大批量供货能力，主题投资机会显现。若扣除掉新兴际华集团持有的 66.33% 股份以及中央汇金持有的 3.55% 股份，实际流通的市值不足 120 亿元，维持“买入”评级。

图表 1：公司军需品产能及产能利用率

分类	生产主体	产能	产能利用率
职业装	下属 12 家全资子公司从事职业装的研发和生产，共有 180 余条职业装生产线，主要产品包括军服类、行业制服类、职业工装、品牌服装及特种功能性服装和配套产品	职业装 6500 万套	98.23%
		服饰 8300 万套件	69.90%
		帽子、手套 2200 万件	60.80%
职业鞋靴	公司下属 4 家全资子公司和 1 家意大利控股公司、1 家香港控股公司从事职业鞋靴的研发和生产，拥有 74 条职业鞋靴生产线，主要产品包括军用胶鞋、普通劳动胶鞋、防护功能性胶鞋和橡胶大底等	职业鞋靴 1.5 亿双	62.85%
		橡胶件 4000 吨	50%
		大底 960 万双	57.30%
皮革皮鞋	公司下属 3 家全资子公司和 1 家意大利控股公司从事皮革皮鞋的研发和生产，拥有 26 条皮鞋生产线，主要产品包括皮鞋、皮革、毛皮、服装革、两用毛革及其制品，以及供应部分奢侈品牌专用皮革	皮鞋 1000 万双	96.93%
纺织印染	下属 6 家全资子公司和 1 家意大利控股公司从事纺织印染产品的研发和生产，主要产品包括棉纱、棉布、棉线、针织面料、针织成衣、服饰产品、染色布、帆布等	纱线 2.4 万吨	62.62%
		坯布 1.2 亿米	95.41%
		印染色布 5300 万米	82%
		针织面料 1.2 万吨	60%
		家纺制品 1000 万件	90.10%
防护装具	公司防护装具板块主要从事功能性防护制品及装具、环保滤材、特种车辆、药品及高碳铬铁合金等产品的生产和加工，下属 6 家全资子公司从事相关业务。	防弹衣、头盔、防弹护具年产 2000 万件	63.30%
		帐篷 15 万顶	17.80%
		携行具 52 万件	36%
		PPS、P84 PTFE 复合、NOMEX、ZMS 系列、玻璃纤维滤料等 6 大类环保滤材产品，年产各类滤材能力 318 万米	70%
		特种车辆 300 台/年	80%
		神经精神类、心脑血管类、内分泌类、抗微生物类等药物	年产片剂 6000 万盒，产能利用率 54.2%；针剂 2000 万支，产能利用率 18.8%；原料药 1500 吨，产能利用率 30%
		高碳铬铁合金年产 10 万吨	44.30%

资料来源：WIND，太平洋证券整理

主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	22438	24811	27963	33709
净利润(百万元)	1127	1232	1358	1569
摊薄每股收益(元)	0.30	0.33	0.36	0.42

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。