



2017-04-26

公司点评报告

买入/维持

际华集团 (601718)

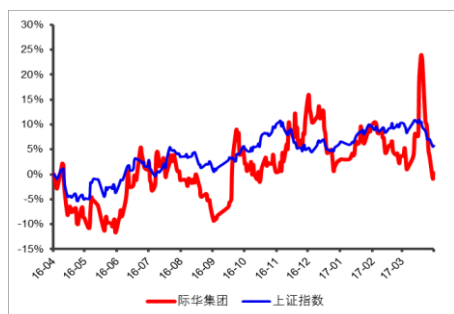
目标价: 13

昨收盘: 8.37

纺织服装 服装家纺

2016 年报&2017 Q1 点评: 军品业务业绩触底, 定增顺利实施助力公司转型升级

■ 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)	32,283/32,283
12 个月最高/最低(元)	10.35/7.37

《际华集团 (601718): 军需品龙头企业, 受益朝鲜局势动荡, 主题投资机会显现》--2017/04/14

《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

公司 2016 年实现营业收入 271.55 亿元, 同比增长 21.03%; 实现归母净利润 12.23 亿元, 同比增长 6.08%; 扣非归母净利润亏损 2.20 亿元; 实现每股收益 0.32 元。分配方案为每 10 股派发现金股利 0.48 元 (含税)。

2017 年 Q1 公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 59.25 亿元、2.78 亿元、9532 万元, 同比增幅分别为 6.5%、38.78%、-50.18%; 实现每股收益 0.07 元。

收入端来看: 1、贸易业务同比增长 51.98%, 成为拉动 2016 年收入增长的主要动力。公司 2016 年实现收入 271.55 亿元, 同比增长 21.03%, 其中军品业务实现收入 58.3 亿元, 同比增长 1.39%, 毛利率 14.96%, 较上年同期增加 0.59pct; 民品业务实现收入 101.65 元, 同比增长 10.33%, 毛利率 7.91%, 较上年同期减少 0.87pct。贸易业务实现收入 120.16 亿元, 同比增长 51.98%, 毛利率 1.44%, 较去年同期减少 1.77pct。2、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。由于 2015 年后军需品招标方式变为低价竞标法, 导致市场出现无序竞争, 公司军品业务毛利率下降。预计随着 2016 年招标方式改为综合竞标法后, 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会逐渐恢复, 订单规模也会有所增长。3、“JH1912”自主品牌“020” (线上线下协同) 业务顺利推进。截至 2016 年底“JH1912”共开设 51 家直营店, “天猫”旗舰店已经正式运营, 其他线上销售平台正在陆续搭建中。

从利润端来看, 公司处于转型期, 土地处置收益和政府补贴形成了对净利润的有益补充。1、公司扣非净利润亏损 2.2 亿元的原因主要为: 1)、毛利率水平低的贸易业务收入增速快, 拉低整体毛利率水平 1.54pct 至 7.13%; 2)、转型期间, 际华园、JH1912 品牌渠道建设、国际技术合作尚处于投入期、建设期、市场培育期, 尚未形成规模收入, 人工、租金、折旧、摊销等刚性成本费用支出较大, 较上年同期下降 1.52pct 至 6.22%; 3)、计提坏账准备 2.51 亿元, 较 2015 年同期增加 0.52 亿元; 以上因素导致公司营业利润亏损 1.42 亿元。2、由于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要求, 公司自 2013 年起陆续将生产业务外迁, 2016 年实现非流动资产处置损益 10.69 亿元; 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，获得政府补贴资金 7.13 亿元。因此，归母净利润达 12.23 亿元，实现同比增长 6.08%。

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，主要由购物中心、室内运动中心、酒店及特色餐饮服务组成，目前已完成资金募集工作。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，投资成本具有优势。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。其中，重庆项目的室内极限运动场馆已于 2016 年 10 月投入试运行，时尚购物和餐饮娱乐将于 2017 年上半年陆续投入试运行，其他项目预计在 2018 年下半年完成建设。

盈利预测及投资建议：由于际华园项目前期投入较大，且回收期较长，因此暂不考虑际华园对公司业绩的贡献。保守预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.36 元、0.44 元、0.47 元，对应的市盈率为 23.25 倍、19.02 倍、17.81 倍，估值较低，定增价格为 8.19 元，具备一定的安全边际。若不考虑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，实际流通的市值仅为不到 100 亿元，维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	27155	29871	35248	44060
净利润(百万元)	1223	1396	1702	1826
摊薄每股收益(元)	0.32	0.36	0.44	0.47

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。