



鄂武商 A (000501.SZ)-业绩点评

公司第三季度业绩超预期，低值绩优可持续关注

2016年11月02日

投资要点

买入(首次评级)

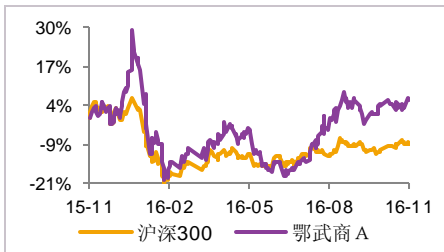
当前价: 19.55 元  
目标价:

商贸零售行业研究组

分析师: 王风华  
执业编号: S0300516060001  
电话: 010-64408937  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 谢海音  
电话: 010-64408703  
邮箱: xiehaiyin@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	17524	17874	18768	20082
(+/-)	2.11%	2.00%	5.00%	7.00%
归母净利	799	959	1122	1291
(+/-)	21%	20%	17%	15%
EPS(元)	1.51	1.62	1.9	2.18
P/E	12.95	12.07	10.29	8.97

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

◇ 营收同比减少 2.70%，归母净利润同比增长 27.60%

公司发布 2016 年第三季度业绩报告: 1-3Q2016 实现营业收入 60.95 亿元, 同比增长 37.26%; 实现归母净利润 4.58 亿元, 同比减少 5.53%; EPS 为 0.26 元, 同比减少 5.50%; 扣非归母净利润 3.37 亿元, 同比增长 352.14%。其中, 3Q2016 公司实现营业总收入 23.61 亿元, 同比增长 1.37%; 实现归母净利润 1.91 亿元, 同比增长 62.42%。在零售行业整体下滑的背景下, 公司业绩表现抢眼, 高于市场预期。

◇ 综合毛利率提升, 期间费用率同比下降。

公司 2016 年 1-9 月综合毛利率 22.49%, 较上年同期增加 1.16PCT。2016 年 1-9 月期间费用率为 14.64%, 较上年同期下降 0.10PCT。其中, 销售费用率同比下降 0.08PCT 至 12.30%, 管理费用率同比上升 0.11PCT 至 2.00%, 财务费用率同比下降 0.13PCT 至 0.34%。前三季度净利率为 5.65%, 较上年同期上升 1.34PCT。

◇ 超市业态“减亏降租”收效良好, 百货业态转型购物中心提质增效。

公司为湖北省内百货零售龙头, 受行业景气度下滑所累, 自 2011 年开始, 公司不断调整经营方向。2016 年上半年, 占主营收入达 35.11% 的超市业态共关闭 5 家亏损门店, 并与 27 家门店达成降减租协议, 截止目前, 公司共有超市 79 家; 在营收占比达 64.53% 的百货业态上, 公司自 2007 年开始就不断向购物中心转型, 截止报告期, 公司共有 11 家购物中心。根据三季报业绩, 单季净利润较上年同期增长 62.42%, “减亏降租”战略收效良好。2016 年下半年, 主营业务调整方针仍在继续, 公司有望实现“到 2020 年全面实现经营门店无亏损”目标。

◇ 梦时代项目循序渐进, 将成新利润增长点。

2015 年 3 月, 公司发布公告称, 拟投资 84.25 亿元在武昌中心城区兴建面积达 59.93 万平方米的武商梦时代广场。目前该项目正在拆迁, 预计 2016 年底开工建设, 2019 年开业迎宾, 首个经营年度收入测算可达 28 亿元。梦时代广场项目定位于武昌区高端消费将引领武昌区消费潮流, 成为新的利润增长点。

◇ 国企改革、员工持股以及自贸区概念助力成长。

公司实际控制人为武汉国资委, 随着国企改革以及员工持股的推进, 公司有望从中持续受益; 另随着湖北入选为七大自贸试验区之一, 公司作为湖北区域零售龙头, 也将持续分享政策红利, 建议投资者积极关注。

◇ 盈利预测及估值

我们预测公司 2016-2018E 的净利润分别为 959.18 百万元、1,122.25 百万元和 1,290.58 百万元; 对应的 EPS 分别为 1.62 元/股、1.90 元/股和 2.18 元/股; 以 11 月 2 日最新收盘价来看, 目前股价对应 2016-2018E 的 PE 分别为 12.07



倍、10.29 倍、8.97 倍。另公司未来主营业务不断调整，并积极布局跨境电商及消费金融，发展规划清晰，建议持续重点关注，首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ✧ 风险提示

行业景气度持续下滑风险、项目推进受阻风险、行业竞争加速风险

实习生张胜对本报告亦有贡献！



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3845.85	4480.34	4837.00	5384.31	经营活动现金流	853.43	1024.12	1331.35	1863.89
现金	2061.68	2754.12	3002.40	3416.38	净利润	800.78	962.18	1125.25	1293.58
应收账款	9.25	9.00	9.56	10.36	折旧摊销	406.02	426.35	445.98	435.14
其它应收款	175.83	182.64	198.67	223.83	财务费用	85.33	81.71	52.36	71.58
预付账款	492.99	506.31	526.34	586.91	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	887.48	859.75	896.35	900.22	营运资金变动	-433.00	0.00	0.00	0.00
其他	218.62	168.52	203.68	246.61	其它	-5.70	-446.12	-292.24	63.59
非流动资产	13907.46	14485.65	14887.36	15036.75	投资活动现金流	-3049.55	-2687.43	-3697.95	-4587.76
长期投资	27.31	29.00	32.00	35.00	资本支出	2429.00	2638.96	2426.57	2954.76
固定资产	7356.86	7504.00	7954.24	8590.58	长期投资	27.31	29.00	32.00	35.00
无形资产	2796.42	2796.42	2796.42	2796.42	其他	-5505.86	-5355.39	-6156.52	-7577.52
其他	3726.87	4156.23	4104.70	3614.75	筹资活动现金流	1963.12	2355.75	2614.88	3137.85
资产总计	17753.31	18965.99	19724.36	20421.06	短期借款	2870.94	2928.36	3016.21	3126.53
流动负债	11701.87	12052.96	12454.55	13211.13	长期借款	1910.32	1961.21	2256.65	2375.95
短期借款	2870.94	2928.36	3016.21	3126.53	其他	-2818.14	-2533.82	-2657.98	-2364.63
应付账款	2136.59	2224.05	2310.94	2403.37	现金净增加额	-233.05	692.44	248.28	413.98
其他	6694.34	6900.55	7127.40	7681.23					
非流动负债	1923.36	1981.00	2281.10	2408.66	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
长期借款	1910.32	1961.21	2256.65	2375.95	成长能力				
其他	13.04	19.79	24.45	32.71	营业收入	2.11%	2.00%	5.00%	7.00%
负债合计	13625.23	14033.96	14735.65	15619.79	营业利润	18.00%	19.57%	16.94%	15.02%
少数股东权益	-1.42	2.00	2.00	2.00	归属母公司净利润	21.16%	20.00%	17.00%	15.00%
归属母公司股东权益	4129.50	4930.03	4986.71	4799.27	获利能力				
负债和股东权益	4128.08	4932.03	4988.71	4801.27	毛利率	21.76%	22.72%	22.94%	23.70%
					净利率	4.57%	5.38%	6.00%	6.44%
<b>利润表</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	ROE	19.40%	19.51%	22.56%	26.94%
营业收入	17523.66	17874.13	18767.84	20081.59	ROIC				
营业成本	13710.23	13812.41	14461.94	15321.54	偿债能力				
营业税金及附加	155.86	159.32	162.38	194.46	资产负债率	76.75%	74.00%	74.71%	76.49%
营业费用	2215.09	2259.39	2301.77	2467.26	净负债比率	3.30	2.85	2.95	3.25
管理费用	297.69	300.56	311.45	329.86	流动比率	0.33	0.37	0.39	0.41
财务费用	85.33	81.71	52.36	71.58	速动比率	0.25	0.30	0.32	0.34
资产减值损失	11.85	0.00	0.00	0.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.06	0.97	0.97	1.00
投资净收益	21.12	17.17	16.39	21.88	应收帐款周转率	1749.80	1958.81	2022.40	2016.22
营业利润	1068.73	1277.91	1494.33	1718.77	应付帐款周转率	6.26	6.34	6.38	6.50
营业外收入	17.93	20.00	22.00	24.00	每股指标(元)				
营业外支出	13.62	15.00	16.00	18.00	每股收益	1.51	1.62	1.90	2.18
利润总额	1073.04	1282.91	1500.33	1724.77	每股经营现金	1.62	1.73	2.25	3.15
所得税	272.26	320.73	375.08	431.19	每股净资产	7.8	8.33	8.43	8.11
净利润	800.78	962.18	1125.25	1293.58	估值比率				
少数股东损益	1.46	3.00	3.00	3.00	P/E	12.95	12.07	10.29	8.97
归属母公司净利润	799.32	959.18	1122.25	1290.58	P/B	2.51	2.35	2.32	2.41
EPS (元)	1.51	1.62	1.90	2.18					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)