

营收承压下滑，持续提升区域优势

——鄂武商 A (000501) 2018 年报点评

2019 年 04 月 22 日

中性/首次

鄂武商 A | 财报点评

投资要点：

- **事件：**鄂武商 A 发布《2018 年年度报告》，现 2018 年全年实现营收 177.06 亿元，同比下降 2.3%；营业利润 14.86 亿元，同比下降 9.06%；归属上市公司股东的净利润 10.50 亿元，同比下降 15.42%。其中 Q4 实现营业收入 47.71 亿元，同比下降 6.51%；Q4 实现归属于上市公司股东净利润 2.67 亿元，同比下降 27.05%。
- **业绩低于预期，营收承压下滑。**报告期内公司实现营收 177.06 亿元，同比下降 2.3%，一是由于市场消费需求增长持续乏力；二是武汉作为新一线城市地位逐渐凸显，零售商纷纷抢占武汉市场，报告期内新商业项目全面开花，公司深耕湖北省内市场，市场分流加剧影响营收。从行业上看，超市和购物中心营收出现不同程度下滑，分别减少 1.82 亿元、2.52 亿元，同比下降 3.3%、2.01%，其中购物中心经营品类以时尚产品与奢侈品为主，需求受经济波动影响相对明显。截至报告期末，公司共计拥有 87 家门店，其中超市 77 家，购物中心 10 家，门店数量与去年持平，总面积约为 213.31 万平方米，自有物业面积约 138.37 万平方米。
- **毛利率下降费率持平净利减少。**报告期综合毛利率达到 22.32%，同比下降 0.38pct，其中超市毛利率为 20.71%，同比下降 0.58pct，或因超市以毛利率相对较低的生鲜类为重点调整门店经营；购物中心毛利率为 22.50%，同比下降 0.44pct，或受扩充奢侈品经营，继续做大名品品类等因素影响。报告期期间费用率为 12.98%，较去年同期上升 0.03pct，其中销售费用率上升 0.04pct，管理费用率下降 0.01pct，同比基本持平。
- **各项目全面推进，持续提升区域优势。**公司加快梦时代工程项目建设，并通过推进摩尔城做精，确保国际广场、武商广场、世贸广场行业领先地位；众圆广场做实，推进“亲子娱乐+城市奥莱”经营模式；区域市场做强，抢占襄阳、十堰、仙桃、黄石、老河口等区域市场份额；超市做优，围绕四类样板店的建立，推动整体门店对标升级等一系列措施提升区域优势。电商公司以“构建现代零售生态圈”为目标，加速线上线下深度融合。超市业态探索“大店带小店”的发展模式，积极开发符合标准的新门店。购物中心业态积极在二级城市寻找优质网点资源，以轻资产低成本方式，尝试开发区域微型购物中心，形成覆盖全省的微型购物中心连锁公司。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司业绩预期，预计公司 19/20/21 年三江购物实现收入 186.74/191.51/196.28 亿元，增速 5.47%/2.56%/2.49%，同期实现归母净利 11.18/11.42/11.48 亿，同比增速 6.45%/2.15%/0.53%，EPS 为 1.45/1.48/1.49，对应 PE 为 8.53/8.35/8.31，首次覆盖给予“中性”评级。
- **风险提示：**公司业务调整不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	18,122	17,706	18,674	19,151	19,628
增长率(%)	2.44%	-2.30%	5.47%	2.56%	2.49%
净利润(百万元)	1,241	1,050	1,118	1,142	1,148
增长率(%)	25.00%	-15.42%	6.45%	2.15%	0.53%
净资产收益率(%)	17.29%	12.73%	12.26%	11.46%	10.61%
每股收益(元)	2.65	2.24	1.45	1.48	1.49
PE	4.67	5.53	8.53	8.35	8.31
PB	1.33	1.16	1.05	0.96	0.88

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

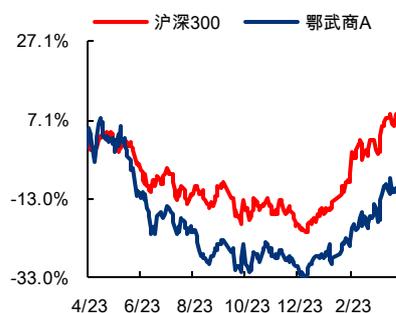
执业证书编号：

S1480510120012

交易数据

52 周股价区间(元)	12.4-14.54
总市值(亿元)	95.36
流通市值(亿元)	94.13
总股本/流通 A 股(万股)	76899/75910
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.65

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《鄂武商 A (000501)：业绩靓丽，激励改善提振效率》2016-10-31
- 2、《鄂武商 A (000501)：业绩亮眼超预期，低估值湖北龙头》2016-08-23

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	4942	6974	6990	7443	8621	营业收入	18122	17706	18674	19151	19628
货币资金	2012	3150	3230	3830	4937	营业成本	14007	13753	14007	13753	14441
应收账款	9	12	12	12	13	营业税金及附加	194	199	471	675	691
其他应收款	182	146	154	158	162	营业费用	2082	2041	2339	2619	2685
预付款项	482	428	374	321	265	管理费用	260	252	266	522	280
存货	2256	3203	3262	3203	3363	财务费用	6	5	122	56	8
其他流动资产	0	33	-44	-82	-121	资产减值损失	-7.36	-12.15	17.19	0.00	0.00
非流动资产合计	13078	15913	16502	17130	17926	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	30	30	30	30	30	投资净收益	48.62	10.34	94.45	52.40	73.42
固定资产	6795	6666	6454	6241	6028	营业利润	1634	1486	1545	1578	1597
无形资产	2646	7066	6945	6825	6705	营业外收入	20.34	18.46	19.40	18.93	19.16
其他非流动资产	2530	0	0	0	0	营业外支出	10.55	74.70	42.20	42.48	53.13
资产总计	18020	22887	23492	24574	26546	利润总额	1644	1430	1522	1555	1563
流动负债合计	9214	12514	12249	12487	13610	所得税	402	380	404	413	415
短期借款	1250	2321	1352	238	0	净利润	1241	1050	1118	1142	1148
应付账款	2256	2798	2518	2472	2596	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	2660	3834	5072	6342	7643	归属母公司净利润	1241	1050	1118	1142	1148
一年内到期的	286	361	361	361	361	EBITDA	4517	8777	2000	1968	1938
非流动负债合计	1628	2123	2123	2123	2123	EPS (元)	2.65	2.24	1.45	1.48	1.49
长期借款	1623	2120	2120	2120	2120	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	10842	14638	14373	14610	15733	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	2.44%	-2.30%	5.47%	2.56%	2.49%
实收资本(或股	769	769	769	769	769	营业利润增长	25.69%	-9.06%	3.96%	2.17%	1.18%
资本公积	1400	1440	1440	1440	1440	归属于母公司净利	6.45%	2.15%	6.45%	2.15%	0.53%
未分配利润	3992	4798	4258	3705	3150	获利能力					
归属母公司股	7178	8249	9119	9964	10813	毛利率(%)	22.70%	22.32%	24.99%	28.19%	26.43%
负债和所有者	18020	22887	23492	24574	26546	净利率(%)	6.85%	5.93%	5.99%	5.96%	5.85%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	6.89%	4.59%	4.76%	4.65%	4.32%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	17.29%	12.73%	12.26%	11.46%	10.61%
经营活动现金	258	2506	2579	3144	2707	偿债能力					
净利润	1241	1050	1118	1142	1148	资产负债率(%)	60%	64%	61%	59%	59%
折旧摊销	2876.74	7286.47	0.00	212.75	212.75	流动比率	0.54	0.56	0.57	0.60	0.63
财务费用	6	5	122	56	8	速动比率	0.29	0.30	0.30	0.34	0.39
应收账款减少	0	0	-1	0	0	营运能力					
预收账款增加	0	0	1238	1270	1301	总资产周转率	1.01	0.87	0.81	0.80	0.77
投资活动现金	-137	-2714	-1068	-1076	-1055	应收账款周转率	2092	1694	1573	1552	1551
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.89	7.01	7.03	7.68	7.75
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	49	10	94	52	73	每股收益(最新摊	2.65	2.24	1.45	1.48	1.49
筹资活动现金	-355	1362	-1339	-1468	-544	每股净现金流(最	-0.30	1.50	0.22	0.78	1.44
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	9.33	10.73	11.86	12.96	14.06
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	177	0	0	0	0	P/E	4.67	5.53	8.53	8.35	8.31
资本公积增加	-100	40	0	0	0	P/B	1.33	1.16	1.05	0.96	0.88
现金净增加额	-233	1154	172	600	1107	EV/EBITDA	2.36	1.27	5.07	4.28	3.65

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员, 房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师(第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强(第七名)。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强(第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。