

业绩符合预期，控费能力稳步加强

——鄂武商 A (000501.SZ) 2019 年三季度报点评

公司简报

◆1-3Q2019 公司营收同比减少 0.42%，归母净利润同比增长 4.52%

1-3Q2019 实现营业收入 128.81 亿元，同比减少 0.42%；实现归母净利润 8.18 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为 1.06 元，同比增长 4.52%；实现扣非归母净利润 7.99 亿元，同比增长 3.28%，业绩符合预期。

单季度拆分来看，3Q2019 实现营业收入 40.06 亿元，同比减少 1.87%；实现归母净利润 2.18 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为 0.28 元，同比增长 5.78%；实现扣非归母净利润 2.01 亿元，同比减少 1.28%。

◆综合毛利率下降 0.32 个百分点，期间费用率下降 0.64 个百分点

1-3Q2019 公司综合毛利率为 21.59%，同比下降 0.32 个百分点。

1-3Q2019 公司期间费用率为 12.19%，同比下降 0.64 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 10.87%/1.31%/0.00%，同比分别变化-0.44/-0.15/-0.06 个百分点。

◆区域零售龙头，控费能力稳步加强

公司业态多元，以省会武汉为核心，影响力波及湖北省内二三线城市。在以武汉为代表的中部市场发展潜力获得普遍认同，竞争对手商业项目纷纷落地，竞争程度日益加剧的大环境下，公司在持续推进转型升级以应对竞争的同时，实现了期间费用率的同比持续改善，彰显了公司逐步加强的费用控制能力。随着公司梦时代项目在未来的竣工开业，公司区域竞争力有望得以巩固。

◆维持盈利预测，维持“增持”评级

公司区域龙头地位相对稳固，控费能力较强，我们维持对公司 19-21 年全面摊薄 EPS 分别为 1.37/1.39/1.42 元的预测，公司 PE 为 8X(2019E) 低于近三年均值 11X，维持“增持”评级

◆风险提示：

梦时代项目进度低于预期，湖北零售市场竞争加剧。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	18,122	17,706	17,758	18,050	18,467
营业收入增长率	2.44%	-2.30%	0.30%	1.64%	2.31%
净利润(百万元)	1,241	1,050	1,051	1,066	1,090
净利润增长率	25.18%	-15.42%	0.14%	1.42%	2.25%
EPS(元)	1.61	1.37	1.37	1.39	1.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.29%	12.73%	11.50%	10.55%	9.83%
P/E	7	8	8	8	7
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 28 日

增持(维持)

当前价：10.63 元

分析师

唐佳睿 CFA, CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebsec.com

孙路(执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

sunlu@ebsec.com

市场数据

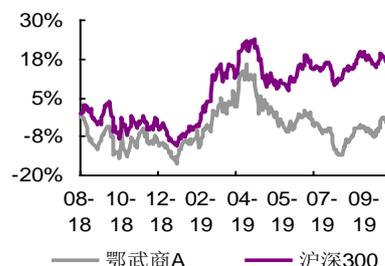
总股本(亿股)：7.69

总市值(亿元)：81.74

一年最低/最高(元)：9.07/12.81

近 3 月换手率：27.46%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.06	1.65	-12.01
绝对	5.98	3.41	11.72

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，持续推进经营策略调整应对竞争——鄂武商 A (000501.SZ) 2019 年中报点评

.....2019-08-29

业绩超预期，费用控制有效——鄂武商 A (000501.SZ) 2019 年一季报点评

.....2019-04-30

图表 1: 公司 2019Q3 归母净利润同增 5.78%, 扣非归母净利润同降 1.28%

	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
2Q2017	37283.97	43.82	0.48	33154.00	21.83	0.43	4129.98
3Q2017	21659.79	13.60	0.28	21394.56	17.14	0.28	265.23
4Q2017	36606.57	28.14	0.48	35399.17	24.89	0.46	1207.40
1Q2018	28466.97	-0.41	0.37	28129.71	-0.69	0.37	337.26
2Q2018	29178.81	-21.74	0.38	28849.11	-12.98	0.38	329.70
3Q2018	20620.98	-4.80	0.27	20394.84	-4.67	0.27	226.14
4Q2018	26727.86	-26.99	0.35	31974.00	-9.68	0.42	-5246.14
1Q2019	29494.95	3.61	0.38	29225.40	3.90	0.38	269.55
2Q2019	30493.74	4.51	0.40	30556.22	5.92	0.40	-62.48
3Q2019	21813.16	5.78	0.28	20133.00	-1.28	0.26	1680.16
TTM	108529.71	-5.52	1.41	111888.62	-0.78	1.46	-3358.91

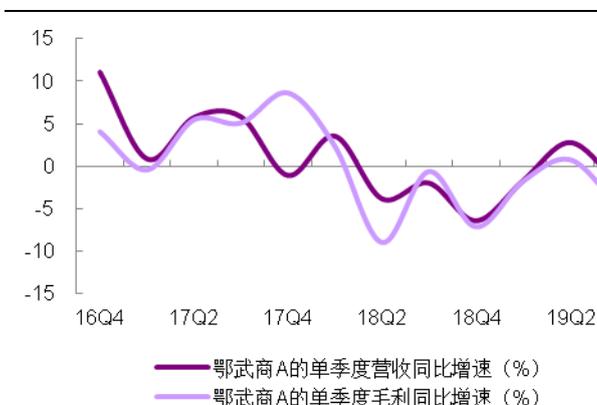
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司 2019Q3 毛利率较上年同期下降 0.59 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率较上年同 期变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率较上年同 期变动 (百分点)
2Q2017	417934.31	5.71	24.33	-0.07	12.68	8.92	2.36
3Q2017	416753.37	5.80	21.88	-0.16	13.38	5.20	0.36
4Q2017	510306.73	-1.15	23.63	2.12	13.19	7.17	1.64
1Q2018	483626.56	3.51	20.72	-0.24	12.32	5.89	-0.23
2Q2018	401629.04	-3.90	23.03	-1.30	12.43	7.27	-1.66
3Q2018	408227.54	-2.05	22.19	0.31	13.84	5.05	-0.15
4Q2018	477072.93	-6.51	23.46	-0.17	13.37	5.60	-1.57
1Q2019	474855.21	-1.81	20.71	-0.01	11.40	6.21	0.33
2Q2019	412645.03	2.74	22.58	-0.45	11.89	7.39	0.12
3Q2019	400577.87	-1.87	21.60	-0.59	13.43	5.45	0.39
TTM	1765151.03	-2.14	22.09	-0.30	12.51	6.15	-0.22

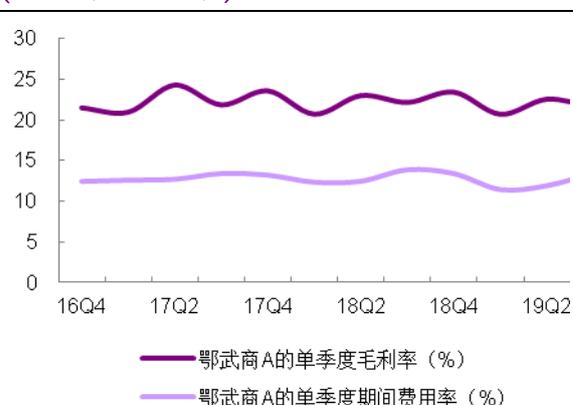
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司单季度营收和毛利增速 (2016Q4-2019Q3)

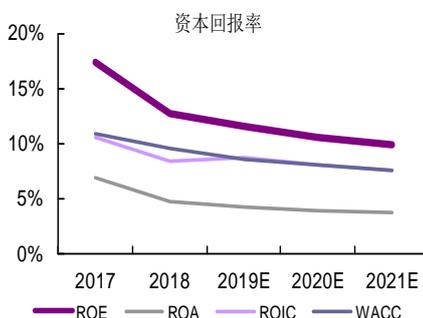
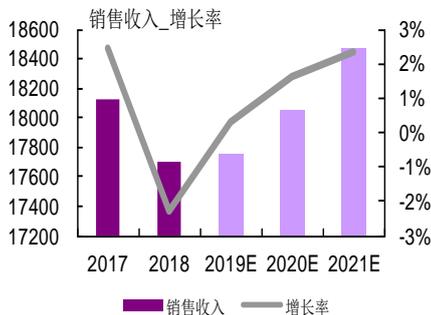
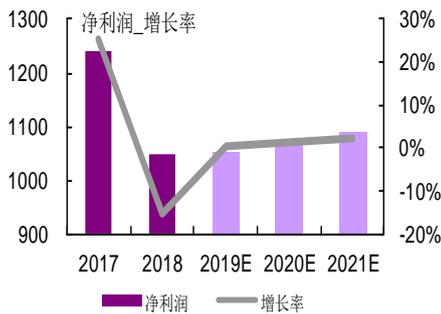
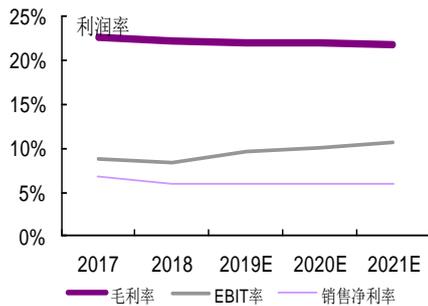


资料来源: 公司公告

图表 4: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2016Q4-2019Q3)



资料来源: 公司公告



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	18,122	17,706	17,758	18,050	18,467
营业成本	14,007	13,753	13,834	14,081	14,416
折旧和摊销	394	393	454	526	598
营业税费	194	199	199	203	207
销售费用	394	393	1,781	1,761	1,719
管理费用	260	252	217	185	152
财务费用	6	5	278	350	410
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	49	10	10	10	10
营业利润	1,634	1,486	1,458	1,478	1,571
利润总额	1,644	1,430	1,402	1,422	1,514
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,241	1,050	1,051	1,066	1,090

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	18,020	22,887	25,356	27,453	29,527
流动资产	4,942	6,974	7,397	7,520	7,692
货币资金	2,012	3,150	3,552	3,610	3,693
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	9	12	12	12	12
应收票据	0	1	1	1	1
其他应收款	182	146	147	149	153
存货	2,256	3,203	3,222	3,279	3,357
可供出售投资	430	430	430	430	430
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	30	30	30	30	30
固定资产	6,795	6,667	8,651	10,580	12,448
无形资产	2,646	7,066	6,924	6,786	6,650
总负债	10,842	14,638	16,209	17,345	18,435
无息负债	7,684	9,835	9,865	9,990	10,164
有息负债	3,159	4,803	6,344	7,355	8,272
股东权益	7,178	8,249	9,147	10,108	11,092
股本	769	769	769	769	769
公积金	2,502	2,724	2,724	2,724	2,724
未分配利润	3,992	4,798	5,696	6,657	7,641
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	258	2,506	1,783	1,996	2,178
净利润	1,241	1,050	1,051	1,066	1,090
折旧摊销	394	393	454	526	598
净营运资金增加	1,989	-1,344	1	-5	-6
其他	-3,366	2,407	276	409	495
投资活动产生现金流	-137	-2,714	-2,491	-2,490	-2,490
净资本支出	415	2,724	2,500	2,500	2,500
长期投资变化	30	30	0	0	0
其他资产变化	-581	-5,467	-4,991	-4,990	-4,990
融资活动现金流	-355	1,362	1,109	552	396
股本变化	177	0	0	0	0
债务净变化	-75	1,644	1,541	1,011	917
无息负债变化	-819	2,151	30	125	173
净现金流	-233	1,154	401	58	84

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	2.44%	-2.30%	0.30%	1.64%	2.31%
净利润增长率	25.18%	-15.42%	0.14%	1.42%	2.25%
EBITDA 增长率	13.71%	-5.82%	-37.95%	7.52%	9.58%
EBIT 增长率	18.65%	-7.20%	-44.69%	5.35%	8.38%
估值指标					
PE	7	8	8	8	7
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	3	4	6	6	6
EV/EBIT	4	4	8	8	8
EV/NOPLAT	10	12	11	11	11
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	22.70%	22.32%	22.10%	21.99%	21.94%
EBITDA 率	10.93%	10.54%	12.28%	12.99%	13.91%
EBIT 率	8.76%	8.32%	9.72%	10.08%	10.67%
税前净利润率	9.07%	8.07%	7.89%	7.88%	8.20%
税后净利润率 (归属母公司)	6.85%	5.93%	5.92%	5.91%	5.90%
ROA	6.89%	4.59%	4.15%	3.88%	3.69%
ROE (归属母公司) (摊薄)	17.29%	12.73%	11.50%	10.55%	9.83%
经营性 ROIC	10.49%	8.37%	8.64%	8.05%	7.53%
偿债能力					
流动比率	0.54	0.56	0.54	0.53	0.52
速动比率	0.29	0.30	0.31	0.30	0.29
归属母公司权益/有息债务	2.27	1.72	1.44	1.37	1.34
有形资产/有息债务	4.70	3.19	2.83	2.74	2.71
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	1.61	1.37	1.37	1.39	1.42
每股红利	0.08	0.20	0.14	0.14	0.14
每股经营现金流	0.34	3.26	2.32	2.60	2.83
每股自由现金流(FCFF)	-1.07	0.11	-0.98	-0.79	-0.62
每股净资产	9.33	10.73	11.89	13.14	14.42
每股销售收入	23.57	23.02	23.09	23.47	24.01

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼