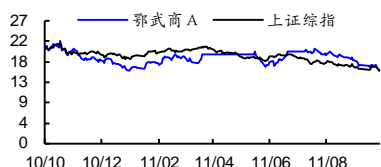


**证券研究报告—动态报告**
**商业贸易**
**零售**
**鄂武商 A (000501)**
**推荐**
**2011 年 3 季报点评**

(维持评级)

2011 年 10 月 25 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本 (百万股)	507.2/507.2
总市值 (百万元)	8,009.5/8,008.7
沪深 300/深圳成指	2,317.28/9,697.21
12 个月最 / 最低 (元)	22.12/15.70

**相关研究报告:**

《鄂武商 A-000501-武商联坐实第一大股东地位, 关注摩尔城项目开业》——2011-8-3

《鄂武商 A-000501-增持强化大股东地位, 经营预期更加稳定》——2011-7-15

《鄂武商-000501-扩张稳健, 摩尔城是主要看点》——2011-3-27

**证券分析师: 孙菲菲**

电话: 0755-82130722

E-mail: sunff@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120031

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**季报点评**

# 摩尔城潜力大 公司迎来成长期

**●前三季度实现 EPS0.54 元, 符合预期**

2011 年第三季度, 公司实现营业收入 28.6 亿元、EPS0.11 元, 分别同比增长 19.3%、37.5%。1-9 月, 公司合计实现营业收入 91.9 亿元, 同比增长 21.5%; EPS0.54 元, 同比增长 28.6%。三季度末国际广场开业, 贡献收入 0.2 亿元, 前三季度环比收入与利润增幅基本与二季度持平, 业绩表现符合预期。

**●国际广场开业表现亮丽, 开业当天实现收入逾 2000 万**

9 月 29 日, 历时五年的武汉国际广场二期正式开业。新建的武汉国际广场二期与国广一期无缝连接, 总面积达 32 万平方米, 是国内最大的中心城区摩尔城。几乎囊括了所有国际一线大牌, 包括爱马仕、路易·威登、迪奥、范思哲等近百个国际奢侈品牌。开业当天销售额突破 2000 万元, 其中, 巴宝莉单日销售超过一百万元。

**●国际广场二期未来可新增收入约 20 亿元**

2010 年, 公司 7 家百货门店合计营业面积 34 万平米, 百货业务实现收入 58 亿元, 平均单位坪效为 1.5 万元/平米, 如果剔除襄樊购物中心和十堰人商等次级门店, 武汉市内百货业务的平均坪效可达到 1.8 万/平米。武汉国际广场二期国庆开业初期营业状况较为理想, 加上一线品牌的招商到位, 我们保守估计二期的坪效可达到 1.2 万/平米, 按照 16 万平米的营业面积计算, 未来可为公司贡献收入 19 亿元, 短期内成长空间值得期待。预计四季度可实现收入超过 4 亿元, 可贡献 EPS 约 0.03 元/股。

**●盈利预测、估值及投资评级**

公司量贩、百货业务发展平稳, 摩尔城项目的如期开业, 将强化公司在华中地区的百货龙头地位。从摩尔城项目的初期进展情况看, 商铺的招商、定位均符合我们此前预期, 我们看好摩尔城未来三年的收入增长潜力。另外, 在武汉商业资源整合方面, 公司作为理想整合平台, 未来仍存变数。我们预计公司 2011-13 年的 EPS 为 0.72/0.93/1.14 元, 维持“推荐”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7,937.60	10,537.04	13,201	16,309	19,329
(+/-%)	19.73%	32.75%	25.3%	23.5%	18.5%
净利润(百万元)	238.73	293.51	366	470	578
(+/-%)	32.34%	22.95%	24.5%	28.5%	23.1%
每股收益 (元)	0.47	0.58	0.72	0.93	1.14
EBIT Margin	5.39%	5.74%	5.1%	5.2%	5.4%
净资产收益率 (ROE)	16.84%	17.16%	20.4%	24.8%	28.7%
市盈率 (PE)	33.55	27.29	21.9	17.0	13.9
EV/EBITDA	14.85	10.59	16.9	14.5	12.9
市净率 (PB)	5.65	4.68	4.48	4.24	3.97

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	1984	2523	3275	4083
应收款项	160	200	247	293
存货净额	642	805	992	1174
其他流动资产	118	148	183	217
<b>流动资产合计</b>	<b>2904</b>	<b>3676</b>	<b>4698</b>	<b>5767</b>
固定资产	2523	3022	3474	3878
无形资产及其他	1320	1276	1232	1188
投资性房地产	671	671	671	671
长期股权投资	41	42	44	45
<b>资产总计</b>	<b>7457</b>	<b>8687</b>	<b>10118</b>	<b>11549</b>
短期借款及交易性金融负债	883	883	883	883
应付款项	1499	1881	2319	2743
其他流动负债	2874	3601	4439	5253
<b>流动负债合计</b>	<b>5256</b>	<b>6365</b>	<b>7640</b>	<b>8879</b>
长期借款及应付债券	329	329	329	329
其他长期负债	22	19	15	12
<b>长期负债合计</b>	<b>352</b>	<b>348</b>	<b>345</b>	<b>341</b>
<b>负债合计</b>	<b>5608</b>	<b>6713</b>	<b>7985</b>	<b>9220</b>
少数股东权益	139	184	242	313
股东权益	1710	1789	1891	2016
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7457</b>	<b>8687</b>	<b>10118</b>	<b>11549</b>

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.58	0.72	0.93	1.14
每股红利	0.33	0.56	0.73	0.89
每股净资产	3.37	3.53	3.73	3.97
ROIC	14%	18%	28%	46%
ROE	17%	20%	25%	29%
毛利率	20%	19%	20%	20%
EBIT Margin	5%	5%	5%	5%
EBITDA Margin	7%	7%	7%	7%
收入增长	33%	25%	24%	19%
净利润增长率	23%	25%	29%	23%
资产负债率	77%	79%	81%	83%
息率	2.1%	3.6%	4.6%	5.7%
P/E	27.3	21.9	17.0	13.9
P/B	4.7	4.5	4.2	4.0
EV/EBITDA	19.6	16.9	14.5	12.9

资料来源: 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	<b>10537</b>	<b>13201</b>	<b>16309</b>	<b>19329</b>
营业成本	8443	10628	13120	15531
营业税金及附加	91	115	142	168
销售费用	1253	1553	1919	2274
管理费用	184	233	278	321
财务费用	68	46	38	29
投资收益	1	1	1	1
资产减值及公允价值变动	11	11	11	11
其他收入	0	0	0	0
营业利润	509	638	824	1018
营业外净收支	17	17	17	17
<b>利润总额</b>	<b>526</b>	<b>655</b>	<b>841</b>	<b>1035</b>
所得税费用	148	184	236	291
少数股东损益	84	105	135	166
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>294</b>	<b>366</b>	<b>470</b>	<b>578</b>

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
<b>净利润</b>	<b>294</b>	<b>366</b>	<b>470</b>	<b>578</b>
资产减值准备	(19)	11	0	0
折旧摊销	129	198	255	304
公允价值变动损失	(11)	(11)	(11)	(11)
财务费用	68	46	38	29
营运资本变动	1266	882	1003	973
其它	55	34	58	71
<b>经营活动现金流</b>	<b>1714</b>	<b>1479</b>	<b>1775</b>	<b>1915</b>
资本开支	(737)	(653)	(653)	(653)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(738)</b>	<b>(654)</b>	<b>(654)</b>	<b>(654)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(151)	0	0	0
支付股利、利息	(168)	(286)	(368)	(453)
其它融资现金流	269	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(369)</b>	<b>(286)</b>	<b>(368)</b>	<b>(453)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>606</b>	<b>539</b>	<b>752</b>	<b>808</b>
货币资金的期初余额	1378	1984	2523	3275
货币资金的期末余额	1984	2523	3275	4083
企业自由现金流	1218	910	1217	1369
权益自由现金流	1336	877	1190	1348

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 风险提示

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。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。本报告版权归国信证券所有，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。

### 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>固定收益</b>		<b>策略</b>	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				<b>技术分析</b>	
				闫莉	010-88005316
<b>交通运输</b>		<b>银行</b>		<b>房地产</b>	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432			黄道立	0755-82133397
周俊	0755-82130833-6215				
糜怀清	021-60933167				
<b>商业贸易</b>		<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁及新材料</b>	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	021-60933156			秦波	010-66026317
常伟				郭莹	010-88005303
<b>机械</b>		<b>基础化工</b>		<b>医药</b>	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁丹	0755-82134323	刘勃	0755-82130833-1845
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张弢	010-88005311	刘明	010-88005319	龙飞	
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
		田良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706	朱少凌	0755-82130646	欧阳仕华	0755-82151833
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	010-88005321				
熊丹	0755-82133528				
<b>建材</b>		<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	黄茂	0755-82138922
马彦	010-88005304	钟潇	0755-82132098		
<b>建筑</b>		<b>新兴产业</b>		<b>研究支持</b>	
邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998
刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	余辉	0755-82130741
		孙伟	010-66026320	王越明	0755-82130478
<b>量化投资产品</b>		<b>基金评价与研究</b>		<b>量化投资策略</b>	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑云	021-60875163
邓岳	0755-82150533	李腾	0755-82130833-6223	毛甜	021-60933154
		刘洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱晶	0755-82130833-1367		
<b>量化交易策略与技术</b>		<b>数据与系统支持</b>			
戴军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165		

秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦敏	0755-82130833-3772	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379		

### 国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
焦戡 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原祎 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		郑灿 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn