

2012年8月30日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元)

14

鄂武商 A(000501.SZ)

Buy 买入

次新门店进入收获期，购物中心拓展平稳进行

结论与建议：

公司 2 季度业绩增长情况较前两季度改善较多，主要来源于新开店的盈利情况较好。未来武汉广场扩建和十堰人民商场，尤其是前者将成为公司成长的重要动力。在新项目方面，仙桃、黄石、青山和襄阳 4 家购物中心将在未来 3 年内平稳推进，实现公司在省内 3 线城市的下沉。

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2012/8/30)	11.07
深证成份指数(2012/8/30)	8220.08
股价 12 个月高/低	19.54/11.07
总发行股数 (百万)	507.25
A 股数 (百万)	507.20
A 市值 (亿元)	56.15
主要股东	武汉商联(集团)股份有限公司(20.17%)
每股净值 (元)	4.47
股价/账面净值	2.47
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-16.33 -14.85 -44.23

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-10-27	17.48	买入

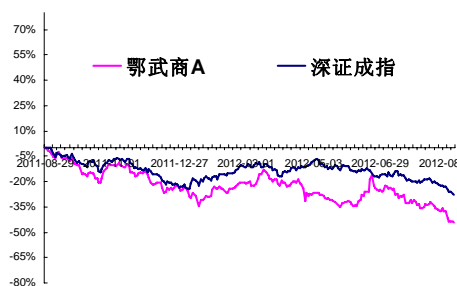
产品组合

百货	54.2%
量贩超市	44.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	25.63%
券商集合理财	0.75%
一般法人	50.8%

股价相对大盘走势



■ **上半年业绩:** 公司 2012 上半年实现营业收入 73.64 亿元, YOY 增长 16.2%, 实现归属上市公司股东净利润 2.41 亿元, YOY 增长 9.5%, 实现每股收益 0.475 元。2Q 单季度实现营收 33.6 亿元, YOY 增长 20.65%, 净利润 0.98 亿元, YOY 增长 11.4%, 扣除资产减值损失和营业外收支后的非经常性损益后增长 17.6%, 好于 1 季度同比基本持平的水准。

■ **经营分析:** 分业务营收: 上半年百货业务实现营收 39.9 亿元, YOY 增长 18.55%, 国际广场二期项目和十堰人商扩建搬迁在 2011 年底完成是增长较快的主要原因。量贩超市新开门店 2 家, 改扩建 2 家门店, 目前的总店数约 90 家, 实现营收 30.6 亿元, YOY 增长 15.68%; 毛利率: 由于超市业务占比提高 0.9 个百分点, 使得公司的整体毛利率提高了 0.56 个百分点至 20.6%; 费用状况: 新店开业带来的折旧费用和员工工资等增加使得公司的期间费用率提高了 0.94 个百分点至 14.29%, 费用的提高是公司的利润增幅低于营收的主要原因。

■ **新专案进程:** 次新店: 公司现有百货类门店 8 家。(1) 去年 9 月开业的国际广场二期是公司前期的重点发展专案, 专案面积 25 万平米, 占公司总营业面积的 35%, 为公司的自有门店, 是国内核心城区最大的商业综合体, 毗邻武汉市中心三家原有主力门店, 能够积极分享已有客源。上半年国际广场一、二期合计实现销售增长 81%, 占据公司百货业务营收比例已经由原来的 1 成提高到 2 成。(2) 12 月成功实现搬迁的十堰人民商场为原有门店改扩建, 为该店的未来成长打开了空间。两个项目的培育压力高峰已经过去, 进入利润贡献期, 将是公司未来成长的主要推动力。在建项目: 公司强力推进省内二级城市购物中心发展项目, 仙桃购物中心已确定在 2013 年 9 月 29 日开业、黄石、青山和襄阳购物中心 2013-2015 年陆续开业, 量贩超市每年新开门店在 10 家左右。

■ **盈利预测:** 2011 年底由于新开门店产生大量费用使得基期较低(4Q 净利润下降 31%), 下半年公司利润增幅因此会明显好于上半年。我们预计公司 2012、2013 年将实现净利润 3.89 亿元和 4.65 亿元, 分别同比增长 17.3% 和 18.4%, EPS 为 0.77 元和 0.91 元, 目前股价对应的 PE 为 14.5 倍和 12.2 倍, 维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012E	2013E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	239	294	331	389	460
同比增减	%	32.36%	22.93%	12.87%	17.29%	18.35%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.47	0.58	0.65	0.77	0.91
同比增减	%	32.36%	22.93%	12.87%	17.29%	18.35%
A 股市盈率 (P/E)	X	23.52	19.13	16.95	14.45	12.21
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.00	0.00	0.30	0.30
股息率 (Yield)	%	1.81%	0.00%	0.00%	2.71%	2.71%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业额	7938	10537	12734	14666	17599
经营成本	6337	8443	10160	11673	13983
营业税金及附加	70	91	116	131	158
销售费用	909	1253	1569	1819	2235
管理费用	162	184	227	283	343
财务费用	84	68	50	70	79
资产减值损失	8	-11	4	-7	0
投资收益	45	1	-2	0	1
营业利润	412	509	606	696	802
营业外收入	24	26	21	17	20
营业外支出	9	9	23	10	15
税前利润	428	526	604	704	807
所得税	110	148	158	177	202
少数股东权益	79	84	114	138	145
净利润	239	294	331	389	460

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
货币资金	1378	1984	2278	2998	3792
存货净额	428	642	914	959	1007
应收帐款净额	304	278	670	736	810
流动资产合计	2110	2904	3861	4694	5609
长期投资净额	195	183	164	172	181
固定资产合计	1873	2523	3813	4385	4824
在建工程	51	694	0	453	498
非流动资产合计	3739	4554	5834	7010	7503
资产总计	5849	7457	9695	11705	13112
流动负债合计	3787	5256	7161	8942	10027
长期负债合计	506	352	300	154	23
负债合计	4293	5608	7461	9096	10050
少数股东权益	143	139	194	332	478
股东权益合计	1412	1710	2040	2276	2584
负债和股东权益总计	5849	7457	9695	11705	13112

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
经营活动产生的现金流量净额	936	1623	1843	1935	2032
投资活动产生的现金流量净额	-794	-645	-1387	-971	-1020
筹资活动产生的现金流量净额	-227	-327	-162	-243	-219
现金及现金等价物净增加额	-85	651	294	721	793

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。