

鄂武商 A (000501)

2012 年 10 月 22 日

三季度环比改善明显

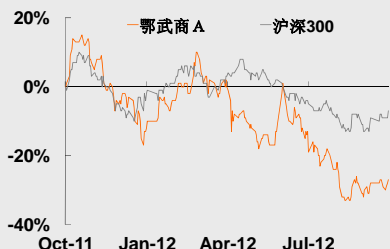
推荐 (维持)

现价: 12.00 元

主要数据

行业	批发和零售贸易
公司网址	www.wushang.com.cn
大股东/持股	武汉商联集团/22.02%
实际控制人/持股	武汉市国资委/23.42%
总股本(百万股)	507
流通 A 股(百万股)	507
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	60.87
流通 A 股市值(亿元)	60.86
每股净资产(元)	4.59
资产负债率(%)	75.3

行情走势图



相关研究报告

《大收购、大手笔》20120619

《中期业绩低于预期，股权之争仍未平息》

20120829

证券分析师

耿邦昊 投资咨询资格编号
S1060512070001
0755-22625433
gengbanghao458@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

投资要点

事项: 公司今日公布 2012 年三季报, 实现收入 107.35 亿元, 增长 16.75%; 实现净利润 3.02 亿元或 EPS=0.60 元, 增长 11.11%; 扣非后 EPS=0.58, 约增长 9%, 基本符合市场预期。

■ 单季业绩增速环比提升, 超预期

3Q 单季公司业绩增速环比 1Q、2Q 有一定改善, 17.94%的单季收入增速虽然略低于 2Q 的 20.65%, 但仍显著高于行业平均水平。单季净利润增速达到 11.8%, 扣非后单季净利润增速达到 21%, 较上半年单个季度业绩表现均有明显改善。考虑到 3Q 单季公司计提了 1712 万元的资产减值损失(去年同期只有 697 万元), 3Q 的实际经营情况应该更加优秀。

■ 毛利率费用率均有小幅改善

3Q 单季毛利率环比略降至 20.21%, 但相比去年同期略有上升, 1-3Q 整体毛利率同比去年上升 0.41 个百分点至 20.48%, 从 2010 年起公司基本保持了毛利率小幅上行的趋势。

由于摩尔城及十堰人商的开业, 1-3Q 公司销售+管理费用率略有提升至 14.03%, 但 3Q 单季 14.61%的两费率较去年同期有所改善。扩张导致资金需求上升, 财务费用有一定恶化, 无论是单季 0.57%或累计 0.53%的财务费率都有一定上升。

■ 扩张推进, 黄石、青山项目开工

公司未来几年扩张战略领先, 部分项目陆续开工。继中报中披露预付仙桃、黄石项目的土地预付款后, 三季度公司进一步预付了青山项目的部分土地预付款。从市场竞争格局及业态升级角度来看, 公司渠道下沉、加快购物中心发展的战略是正确的, 以目前的经营能力和品牌资源, 这些项目开业后将加速公司在湖北区域的垄断力, 但短期来看对业绩应有一定的压力。

■ 略调降今年盈利预测, 维持“推荐”评级

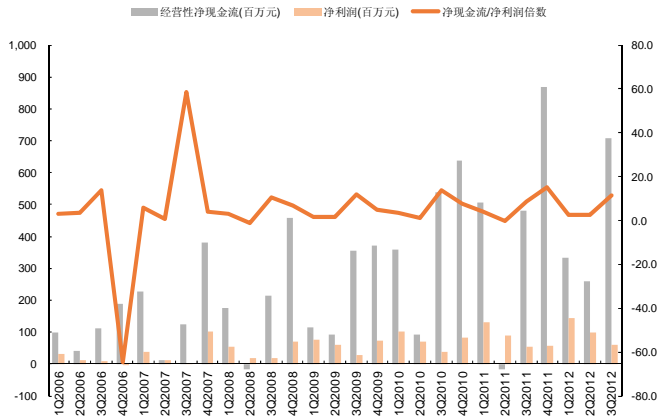
公司同时披露拟以 3.8-4 亿元参股汉口银行股权, 此价格对应的 PB 约 2X, PE 约 9X, 参股或因看好汉口银行的发展及搭上市快车。

我们调降今年 EPS 至 0.70, 但维持明年 0.96 的预计不变, 公司是区域龙头里最具优势的公司, 但问题在于治理结构不好和激励不到位。维持“推荐”评级。

■ 风险提示: 经济下行导致需求下滑, 股权之争仍有不确定性等。

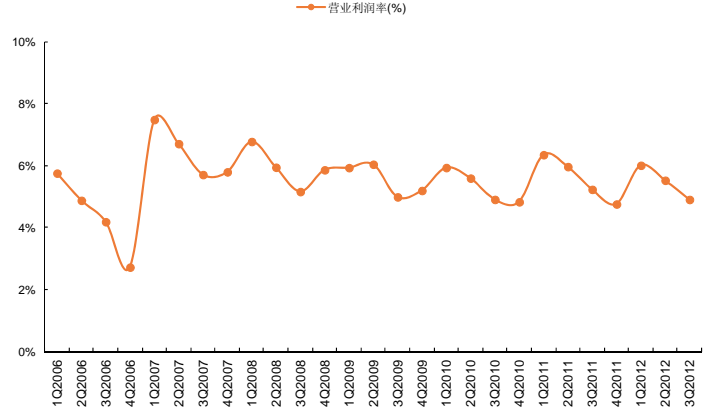
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	10,537	12,734	15180.0	18633.5	22921.0
YoY(%)	32.7	20.8	19.2	22.7	23.0
净利润(百万元)	294	331	355.6	485.3	605.6
YoY(%)	23.0	12.9	7.3	36.5	24.8
毛利率(%)	19.9	20.2	20.2	20.3	20.5
净利率(%)	2.8	2.6	2.3	2.6	2.6
ROE(%)	17.2	16.2	14.8	16.8	17.4
EPS(摊薄/元)	0.58	0.65	0.70	0.96	1.19
P/E(倍)	20.7	18.4	17.1	12.5	10.1
P/B(倍)	3.6	3.0	2.5	2.1	1.8

图表1 鄂武商经营性净现金流与净利润表现



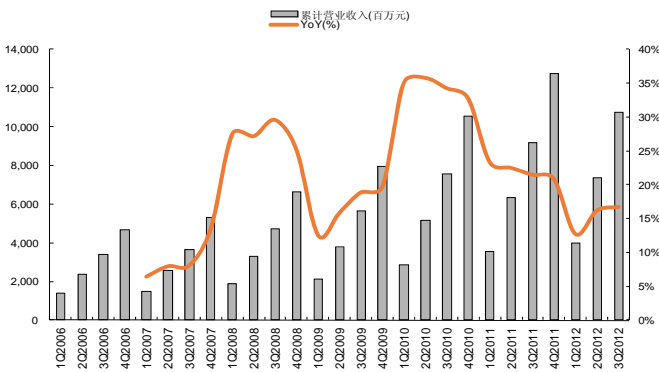
资料来源：平安证券研究所

图表2 鄂武商逐季累计营业利润率



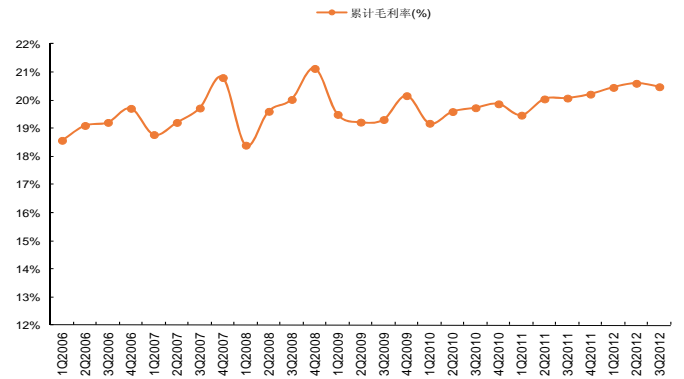
资料来源：平安证券研究所

图表3 鄂武商季度累计收入增长情况



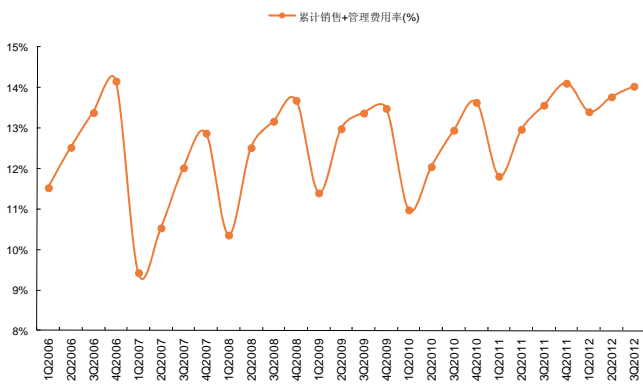
资料来源：平安证券研究所

图表4 鄂武商季度累计毛利率



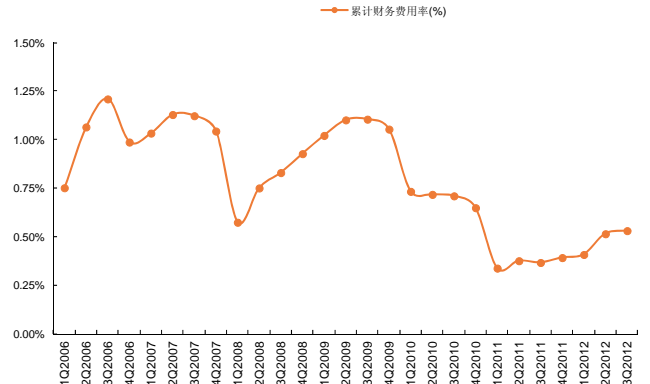
资料来源：平安证券研究所

图表5 鄂武商累计销售+管理费用率



资料来源：平安证券研究所

图表6 鄂武商季度累计财务费用率情况



资料来源：平安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	3,861	4,389	5,393	6,642	营业收入	12,734	15,180	18,633	22,921
现金	2,278	3,036	3,727	4,584	营业成本	10,160	12,117	14,860	18,227
应收账款	12	30	37	46	营业税金及附加	116	137	168	206
其它应收款	164	250	313	399	营业费用	116	225	235	316
预付账款	490	182	223	273	管理费用	1,569	2,046	2,517	3,104
存货	914	891	1,092	1,340	财务费用	227	61	52	27
其他	4	0	0	0	资产减值损失	50	8	8	8
非流动资产	5,834	7,353	8,091	8,918	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	36	36	36	36	投资净收益	-2	1	1	1
固定资产	3,813	5,066	5,843	5,792	营业利润	494	588	794	1,034
无形资产	1,292	1,288	1,745	2,320	营业外收入	21	9	8	5
其他	694	963	468	771	营业外支出	23	3	3	3
资产总计	9,695	11,742	13,484	15,560	利润总额	526	594	799	1,036
流动负债	7,179	8,781	9,923	11,233	所得税	158	148	200	269
短期借款	750	1,802	1,507	996	净利润	334	445	599	767
应付账款	1,883	2,145	2,630	3,226	少数股东损益	114	90	114	161
其他	4,547	4,834	5,786	7,011	归属于母公司净利润	331	356	485	606
非流动负债	282	282	282	282	EBITDA	928	872	1,069	1,284
长期借款	281	281	281	281	EPS (元)	0.65	0.70	0.96	1.19
其他	0	0	0	0					
负债合计	7,461	9,063	10,205	11,515					
少数股东权益	194	284	398	559	主要财务比率				
股本	507	507	507	507	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
资本公积	546	546	546	546	成长能力				
留存收益	987	1,342	1,827	2,433	营业收入	20.8%	19.2%	22.7%	23.0%
归属母公司股东权益	2,234	2,679	3,279	4,045	营业利润	-142.2	19.0%	35.1%	30.2%
负债和股东权益	9,695	11,742	13,484	15,560	净利润	12.9%	7.3%	36.5%	24.8%
					获利能力				
					毛利率	20.2%	20.2%	20.3%	20.5%
					净利率				2.6%
					ROE	16.2%	14.8%	16.8%	17.4%
					ROIC				
					偿债能力				
					资产负债率	77.0%	77.2%	75.7%	74.0%
					净负债比率				
					流动比率	0.54	0.50	0.54	0.59
					速动比率	0.41	0.40	0.43	0.47
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.35	0.37	0.39
					应收账款周转率	220	179	138	138
					应付账款周转率	1.50	1.50	1.56	1.56
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.65	0.70	0.96	1.19
					每股经营现金流	3.63	2.84	3.90	4.82
					每股净资产	4.02	4.72	5.68	6.87
					估值比率				
					P/E	18.4	17.1	12.5	10.1
					P/B	3.0	2.5	2.1	1.7
					EV/EBITDA	12.4	14.2	12.1	10.6

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	1,843	1,441	1,980	2,446
净利润	445	356	485	606
折旧摊销	445	356	485	606
财务费用	227	61	52	27
投资损失	2	-1	-1	-1
营运资金变动	979	567	1,100	1,388
其它	-255	102	-142	-180
投资活动现金流	-1,387	-1,673	-942	-1,050
资本支出	0	-1,674	-943	-1,051
长期投资减少	0	0	0	0
其他	-1,387	1	1	1
筹资活动现金流	-162	991	-347	-539
短期借款增加	0	1,052	-295	-511
长期借款增加	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-162	-61	-52	-27
现金净增加额	294	758	691	858

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257