

分析师：张丽华

执业证书编号：S0050510120019

Tel: 010-59355982

Email: zhanglh@chinans.com.cn

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)



## 鄂武商 A (000501.SZ)

### 业绩稳定 13年加快门店布局

#### 商业贸易

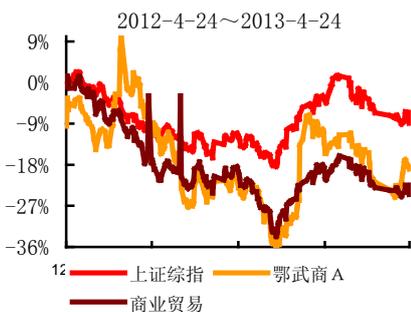
#### 投资评级

本次评级:	增持
跟踪评级:	维持
目标价格:	13.6

#### 市场数据

市价(元)	10.85
上市的流通A股(亿股)	5.07
总股本(亿股)	5.07
52周股价最高最低(元)	17.7
上证指数/深证成指	2184.54/8793.13
2012年股息率	

#### 52周相对市场表现



#### 相关研究

《控股股东启动要约收购 溢价达 44%》  
2012-06-20

#### 投资要点

●2012年，公司实现销售规模268亿元，较上年同期增长29.84%；实现营业收入149.02亿元，较上年同期增长17.02%；营业利润7.26亿元，较上年同期增长19.87%；归属于母公司的净利润4.02亿元，较上年同期增长21.47%；每股收益为0.79元。2013年一季度公司实现营业收入45.46亿元，较上年同期增长13.53%；实现营业利润2.71亿元，较上年同期增长12.68%；实现归属于母公司所有者净利润1.61亿元，较上年同期增长12.62%；每股收益为0.32元。

●2012年毛利率、费用率相对平稳：公司2012年毛利率为20.38%，较2011年提高了0.17个百分点；费用率为14.53%，与2011年基本持平。2013年一季度公司毛利率为19.82%，较2012年一季度降低了0.63个百分点；费用率为13.42%，较2012年同期下降了0.39个百分点。

●百货优势巩固：2012年百货实现收入68.17亿元，较上年增长19.05%；毛利率为18%，较上年同期下降0.36个百分点。其中，武汉国际广场引入多个国际奢侈品品牌，商场与地铁接通；武汉广场化妆品品类进一步丰富，2012年实现营业收入27.62亿元，净利润2.43亿元，同比增长9.10%；十堰商场一期开业改造完成，收入、净利润增长为24.42%、35.55%。

●量贩稳定增长：2012年，量贩公司新开门店10家，其中市内门店5家，省内二线城市门店3家，三级县市门店2家。量贩实现销售收入50.02亿元，较上年同期相比增长13.86%；毛利率为15.41%，较上年同期提升0.42个百分点。

#### 公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	14901.51	17136.73	19364.51	21688.25
增长率(%)	17.02	15.00	13.00	12.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	402.41	463.12	531.66	605.42
增长率(%)	21.46	15.09	14.80	13.87
毛利率(%)	20.37	20.50	0.21	0.21
净资产收益率(%)	16.56	16.00	15.62	15.19
EPS(元)	0.79	0.91	1.05	1.19
P/E(倍)	13.68	12	10	9
P/B(倍)	0.00	2	1	1

来源：公司年报、民族证券

- 受同业竞争之困融资受阻：由于公司与关联公司武汉中商、中百集团同业竞争依然没有解决，此前策划的重大资产重组中止，进而对公司在资本市场融资造成一定影响。
- 2013年资金压力加大：百货门店方面，公司今年主要投资建设的项目十堰人商大楼整体改建二期工程、仙桃购物中心、黄石购物中心、青山现代商业城项目，其中仙桃购物中心计划四季度开业，青山国际商城、黄石购物中心年底主体结构封顶。据年报披露，这四个项目共需投入资金近35亿，2012年底已投入12亿；公司将通过自身经营积累、银行贷款等方式，满足项目建设需求，资金压力将增加。量贩新开门店10家。
- 盈利预测与投资评级：我们预测公司2013年、2014年、2015年每股收益为0.91元、1.05元、1.19元。我们认为公司在当地优势突出，随着门店数量的增加及逐渐进入成熟期，优势将进一步凸显，我们维持其“增持”评级。
- 风险提示：竞争加剧，新店培育期延长；财务成本增加。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	4476.16	1946.52	2996.12	4184.32
现金	2173.91	-546.06	180.63	1033.46
应收账款	12.65	14.08	15.92	17.83
其它应收款	213.55	234.75	265.27	297.10
预付账款	1217.53	1408.50	1591.60	1782.60
存货	858.46	783.83	884.61	988.27
其他	0.06	51.41	58.09	65.06
<b>非流动资产</b>	6562.40	7068.31	7393.27	7689.67
长期投资	414.93	414.93	414.93	414.93
固定资产	5957.47	6277.51	6567.56	6827.61
无形资产	117.32	118.82	120.32	121.82
其他	72.69	257.05	290.47	325.32
<b>资产总计</b>	11038.55	9014.83	10389.39	11874.00
<b>流动负债</b>	8203.87	5189.49	5792.12	6414.77
短期借款	614.00	614.00	614.00	614.00
应付账款	2066.07	1679.63	1895.60	2117.72
其他	5523.80	2895.86	3282.52	3683.05
<b>非流动负债</b>	195.60	584.79	693.36	799.17
长期借款	180.38	227.02	270.16	306.31
其他	15.22	357.78	423.20	492.86
<b>负债合计</b>	8399.47	5774.28	6485.48	7213.94
少数股东权益	208.51	346.85	499.42	673.34
归属母公司股东权益	2430.57	2893.69	3404.49	3986.72
<b>负债和股东权益</b>	11038.55	9014.83	10389.39	11874.00

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	791.68	923.88	1003.81	1110.02
净利润	402.41	463.12	510.80	582.23
折旧摊销	266.14	279.45	293.42	308.09
财务费用	71.87	107.81	118.59	130.45
投资损失	-0.93	-1.50	-1.50	-1.50
营运资金变动	52.18	75.00	82.50	90.75
<b>投资活动现金流</b>	-2081.28	-2497.54	-2997.04	-3596.45
资本支出	-614.72	-706.92	-812.96	-934.91
<b>筹资活动现金流</b>	-187.43	-224.92	-269.90	-323.88
短期借款	-289.34	0.00	0.00	0.00
长期借款	180.38	180.38	180.38	180.38
<b>现金净增加额</b>	-103.64	-1798.58	-2263.14	-2810.31

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	14901.51	17136.73	19364.51	21688.25
营业成本	11864.64	13623.70	15375.42	17177.09
营业税金及附加	135.40	154.23	174.28	195.19
营业费用	1837.61	2124.95	2420.56	2732.72
管理费用	255.41	308.46	352.43	401.23
财务费用	71.87	107.81	118.59	130.45
资产减值损失	11.43	17.14	19.36	21.69
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0.93	1.5	1.5	1.5
<b>营业利润</b>	726.08	801.94	905.36	1031.38
营业外收支	4.72	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	730.79	801.94	905.36	1031.38
所得税	210.21	200.49	221.12	252.05
<b>净利润</b>	520.58	601.46	684.24	779.33
少数股东损益	118.17	138.33	152.58	173.91
<b>归属母公司净利</b>	402.41	463.12	531.66	605.42
EPS（元）	0.79	0.91	1.05	1.19
<b>主要财务比率</b>				
	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.02%	15.00%	13.00%	12.00%
营业利润	19.87%	10.45%	12.90%	13.92%
归属母公司净利	21.47%	15.09%	14.80%	13.87%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.38%	20.50%	20.60%	20.80%
净利率	3.49%	3.51%	3.53%	3.59%
ROE	16.56%	16.00%	15.62%	15.19%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	76.09%	64.05%	62.42%	60.75%
流动比率	54.56%	37.51%	51.73%	65.23%
速动比率	44.10%	22.40%	36.45%	49.82%
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.79	0.91	1.05	1.19
每股经营现金	1.56	1.82	1.98	2.19
每股净资产	5.20	6.39	7.70	9.19
<b>估值比率</b>				
P/E	14	12	10	9
P/B	2	2	1	1

## 分析师简介

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人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，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。