零售

鄂武商 A （000501） 增持

报告原因：公司公告

业绩稳定增长，摩尔城项目成最大看点

维持评级

2013 年 4 月 24 日

公司研究/公司点评

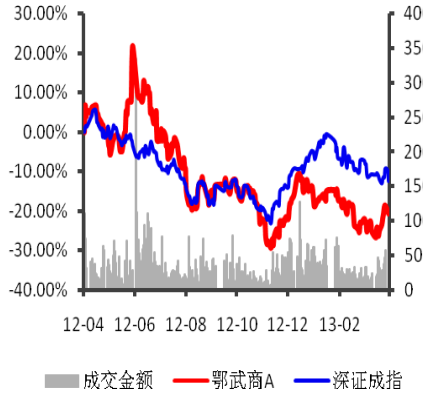
市场数据： 2013 年 4 月 23 日

收盘价（元）	10.85
一年内最高/最低（元）	17.64/9.4
市净率	2.15
A 股流通市值（亿元）	55.74

基础数据： 2013 年 3 月 31 日

每股净资产（元）	5.11
资产负债率%	75.1%
总股本/流通 A 股(万)	50725/50720
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

近一年股价走势图



《鄂武商 A（000501）突出大体量购物中心战略》2012.8.13

研究员： 樊慧远
执业证书号 S0760511040001
010-82190307
fanhuiyuan@sxzq.com
联系人:孟军
010-82190365
mengjun@sxzq.com
地址:北京市海淀区大柳树路 17 号 富海大厦 808
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

盈利预测： 单位：百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2010A	12734	20.85	331	12.87	0.65	16.60	2.70
2011A	14902	17.02	402	21.47	0.79	13.67	2.27
2012E	17029	14.28	457	13.68	0.90	12.02	1.91
2013E	19546	14.78	525	14.78	1.04	10.48	1.61

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布 2012 年年报，2012 年公司实现营业收入 149.02 亿元，同比增长 17.02%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.02 亿元，同比增长 21.47%；实现基本每股收益 0.79 元。

公司发布 2013 年一季报，一季度公司实现营业收入 45.46 亿元，同比增长 13.53%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.61 亿元，同比增长 12.62%，实现基本每股收益 0.32 元。

投资要点：

- **“外延+内涵”共同推动收入较快增长。**2012年，在行业内公司销售出现明显下滑的背景下，公司收入在“外延+内涵”共同推动下仍保持较快增长，难能可贵。外延增长方面主要来自于2011年新开的国际广场二期、十堰人商大楼改建一期及量贩新开网点销售增长；内涵增长主要来自于武汉广场和世贸广场，预计都在10%以上。
- **摩尔城项目成为百货业务主要增长点。**武汉摩尔城项目完成国际广场地上与轻轨1号线天桥、地下与地铁2号线的无缝对接工程，拓宽武展西路至双向行驶，该项目今年将进入业绩释放期，以后将成为公司最重要的业绩增长点。
- **超市业务主推购物中心型大卖场。**量贩公司全年新开门店10家，其中市内门店5家，省内二级城市门店3家，三级县市门店2家。公司计划在未来2-3年，每年新开门店10家左右。在超市业态上公司对亏损门店履行退出机制，在大卖场经营上，探索“百货+超市”购物广场型门店的发展模式。

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

- **项目储备丰富。**公司的扩张区域立足武汉、深耕省内的周边城市，短期内不会考虑走出湖北省。公司储备项目丰富，建筑面积约 70 万平米：仙桃购物中心项目破土动工；黄石购物中心项目全面启动；十堰人商二期工程开工建设，预计 2013 年完工；青山国际商城于 2013 年元月正式启动。此外，公司还计划在襄阳、宜昌、恩施、咸宁开设购物中心项目。

- **武广少数股东权益收回仍存不确定性。**2013 年武汉广场合资到期后，公司将力争收回武汉广场全部股权。目前武汉广场少数股权占公司净利润超过 25%，一旦以合适的对价收回，将对公司归属母公司所有者净利润提升有所帮助，但目前看来收回仍存不确定性，我们盈利预测暂不考虑这部分收益。

- **投资建议。**预计公司 2012 年、2013 年 EPS 分别 0.9 元和 1.04 元，对应的动态 PE 分别为 12 倍和 10 倍。考虑到公司在在零售 A 股中是购物中心占比较高和自有物业占比较高的优质投资标的，且区域控制力较强，并且较早发展购物中心业态，给予公司“增持”评级。

- **风险因素。**1、新开项目培育期表现低于预期；2、公司财务费用增长过快。

表 1：盈利预测表

利润表（单位：百万元）	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	10,537	12,734	14,902	17029	19546
二、营业总成本	10,029	12,126	14,176	16195	18588
营业成本	8,443	10,160	11,865	13555	15559
营业税金及附加	91	116	135	153	176
销售费用	1,253	1,569	1,838	2095	2404
管理费用	184	227	255	307	352
财务费用	68	50	72	85	98
资产减值损失	-11	4	11	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-2	1	0	0
四、营业利润	509	606	726	834	958
加：营业外收入	26	21	17	0	0
减：营业外支出	9	23	12	0	0
五、利润总额	526	604	731	834	958

减：所得税	148	158	210	240	276
六、净利润	**378**	**445**	**521**	**594**	**682**
减：少数股东损益	84	114	118	137	157
归属于母公司所有者的净利润	**294**	**331**	**402**	**457**	**525**
七、每股收益（元）：	**0.58**	**0.65**	**0.79**	**0.90**	**1.04**

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。