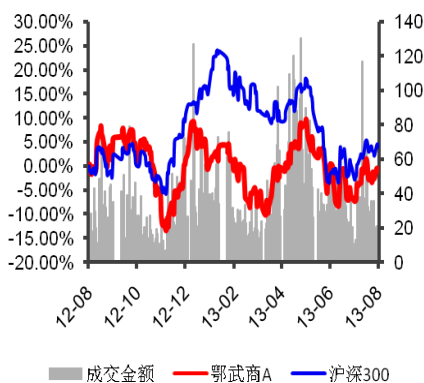


零售
报告原因: 公司公告
2013年8月28日
市场数据: 2013年8月27日

收盘价(元)	11.06
一年内最高/最低(元)	17.64/9.4
市净率	2.17
A股流通市值(亿元)	56.2

基础数据: 2013年6月30日

每股净资产(元)	5.32
资产负债率%	73.03%
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) 业绩稳定增长, 摩尔城项目成最大看点》
2013.4.24
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>
鄂武商 A (000501)
增持
二季度销售增速提升
维持评级
盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	归属母公司						
	主营收入	增长率	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	16.93	2.75
2011A	14902	17.02	402	21.47	0.79	13.93	2.31
2012E	17029	14.28	457	13.68	0.90	12.26	1.94
2013E	19546	14.78	525	14.78	1.04	10.68	1.64

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。

投资要点:

- **各业态稳步增长。**13H1公司实现主营业务收入82.69亿元, 同比增长17.36%。13Q2公司营业收入同比增长18.59%, 比13Q1加快5.06个百分点, 销售向好趋势明显。百货业态实现主营业务收入48.59亿元, 同比增长21.79%。13H1国际广场二期引入LV, 同店增长达到44%, 十堰人商一期同店增长达到33%。量贩业态实现主营业务收入34.10亿元, 同比增长11.58%, 13H1公司新开门店1家, 筹备门店2家, 退出亏损门店4家, 改造升级门店12家。13Q2公司在量贩业态上对亏损门店履行退出机制使公司产生了2000万的营业外支出, 从而拖低了公司利润增速。
- **毛利率、费用率双降。**13H1公司综合毛利率达到19.91%, 比12H1下降0.69个百分点, 其中公司超市业务毛利率达到17.73%, 比去年同期大幅提高2.05个百分点, 主要原因为销售品类调整; 百货业务毛利率达到18.07%, 比去年同期小幅下滑0.48个百分点, 主要原因为品类调整升级和低毛利的金饰销售占比提升。13H1公司三项费用率达到13.7%, 比12H1小幅下降0.59个百分点。
- **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, 仙桃购物中心项预计年底开业; 十堰人商二期工程预计2013年完工; 青山、黄石项目有望于2014年开出。此外, 公司还计划在襄阳、宜昌、恩施、咸宁开设购物中心项

目。

- **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 11 倍。考虑到公司在零售 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、电商冲击加剧。

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。