

鄂武商 (000501):
经营稳健，武汉广场收回自营增厚业绩

行业分类：商贸零售

2014年04月22日

| | |
|-----------------|--------|
| 公司投资评级 | 买入 |
| 6-12个月目标价 | 15.12元 |
| 当前股价 (14.04.21) | 11.92元 |

| 基础数据 | |
|--------------|---------|
| 上证指数 | 2065.83 |
| 总股本 (亿) | 5.07 |
| 流通 A 股 (亿) | 5.07 |
| 流通 B 股 (亿) | 0 |
| 流通 A 股市值 (亿) | 60.43 |
| 每股净资产 (元) | 5.47 |
| ROE (2013) | 17.47 |
| 资产负债率 | 75.25 |
| 动态市盈率 | 13 |
| 市净率 | 2.09 |

近一年公司指数与上证综指走势对比


资料来源：wind

2013 年度报告:

- 公司 2013 年共实现营业收入 168.42 亿元，同比增长 13.02%；利润总额 8.61 亿元，同比增长 17.79%；归属于上市公司股东的净利润 4.65 亿元，同比增长 15.58%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.67 亿元，同比增长 17.01%，每股收益 0.92 元，同比增长 16.46%。
- **百货业务：**2013 年公司百货业务实现收入 99.25 亿元，同比增长 19.39%。1+1+1>3，**摩尔城规模效应突显。**武汉国际广场牢牢占领高端奢侈品市场，武汉广场在巩固化妆品销售全国第一的同时，又成功将女装经营业绩推上全国第一位置，世贸广场坚持做大做强黄金珠宝品牌，摩尔城的协同价值逐渐突显。此外，武汉广场于去年 12 月 29 日合同到期，公司已提交《强制清算申请书》并由武汉中院受理，将武汉广场收回自营，预计诉讼成功的概率较大，2013 年武汉广场实现营业收入 29.7 亿、净利润 2.88 亿元，若 2014 年起武汉广场由公司收回自营，预计将为公司增加净利润 1.48 亿元，增厚 EPS 0.29 元。**新建项目进展顺利。**2013 年 9 月，公司新开仙桃购物中心，首日销售过千万，截至 2013 年末贡献收入近一亿元，此外，黄石购物中心项目实现主体结构封顶、十堰人商一二期成功对接，公司新建项目都在有条不紊进行。**自有物业占比高，商圈价值不容小觑。**公司目前在湖北有 9 家百货，合计经营面积超过 70 万平米，其中有 80% 以上属于自有物业，且摩尔城近 50 万平米位于武汉核心商圈，物业保值增值潜力巨大。
- **超市业务：**截至 2013 年末，公司量贩公司网点 92 家，其中市内 47 家，省内 45 家，全年实现收入 65.41 亿元，同比增长 10.62%，毛利率 17.57%，经营稳定。
- **股权之争影响公司发展。**公司此前重组以及配股计划都因为第一、第二大股东难以达成共识而终止，造成目前公司资金压力较大，资产负债率较高，而这个问题短期之内难以解决，未来将持续影响公司。
- **盈利预测与投资评级：**我们给予公司 2014-2016 年每股收益为 1.26 元、8.09 元、6.8 元，对应的 PE 为 9.48 倍、8.09 倍、6.8 倍，公司从 06 年以来营收持续保持 10% 以上的增长，表明了公司在面对复杂的经济环境时较强的经营能力，我们给予公司“买入”评级，6-12 个月目标价为 15.12 元。
- **风险提示：**新建项目进度低于预期、经济环境持续恶化

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

 联系地址：深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

公司财务报表预测
资产负债表

单位: 百万元

| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 5016 | 7090 | 9337 | 12091 |
| 现金 | 2127 | 4095 | 5941 | 7967 |
| 应收账款 | 9 | 12 | 16 | 15 |
| 其他应收款 | 165 | 305 | 285 | 326 |
| 预付账款 | 1693 | 1589 | 1807 | 2233 |
| 存货 | 973 | 1085 | 1284 | 1544 |
| 其他流动资产 | 49 | 4 | 5 | 5 |
| 非流动资产 | 7618 | 7513 | 7341 | 7171 |
| 长期投资 | 414 | 415 | 415 | 415 |
| 固定资产 | 4735 | 4575 | 4402 | 4223 |
| 无形资产 | 1710 | 1867 | 1987 | 2112 |
| 其他非流动资产 | 759 | 655 | 537 | 421 |
| 资产总计 | 12634 | 14603 | 16678 | 19261 |
| 流动负债 | 9368 | 10586 | 11757 | 13239 |
| 短期借款 | 614 | 647 | 648 | 643 |
| 应付账款 | 2310 | 2701 | 3096 | 3661 |
| 其他流动负债 | 6444 | 7238 | 8014 | 8934 |
| 非流动负债 | 139 | 66 | -11 | -85 |
| 长期借款 | 128 | 50 | -27 | -100 |
| 其他非流动负债 | 12 | 16 | 16 | 15 |
| 负债合计 | 9508 | 10652 | 11746 | 13153 |
| 少数股东权益 | 231 | 417 | 651 | 937 |
| 股本 | 507 | 507 | 507 | 507 |
| 资本公积 | 534 | 534 | 534 | 534 |
| 留存收益 | 1854 | 2492 | 3240 | 4129 |
| 归属母公司股东权益 | 2896 | 3534 | 4281 | 5171 |
| 负债和股东权益 | 12634 | 14603 | 16678 | 19261 |

现金流量表

单位: 百万元

| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 1845 | 2115 | 2044 | 2140 |
| 净利润 | 606 | 824 | 982 | 1176 |
| 折旧摊销 | 339 | 339 | 343 | 344 |
| 财务费用 | 44 | -75 | -158 | -245 |
| 投资损失 | -12 | -13 | -15 | -16 |
| 营运资金变动 | 853 | 1024 | 885 | 863 |
| 其他经营现金流 | 15 | 15 | 8 | 18 |
| 投资活动现金流 | -1595 | -259 | -260 | -268 |
| 资本支出 | 1526 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | -48 | 8 | -2 | -0 |
| 其他投资现金流 | -117 | -251 | -262 | -268 |
| 筹资活动现金流 | -342 | 112 | 62 | 154 |
| 短期借款 | 0 | 33 | 1 | -5 |
| 长期借款 | -53 | -78 | -77 | -74 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -289 | 157 | 138 | 232 |
| 现金净增加额 | -92 | 1968 | 1846 | 2026 |

利润表

单位: 百万元

| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 16842 | 19250 | 22408 | 26418 |
| 营业成本 | 13413 | 15304 | 17836 | 21029 |
| 营业税金及附加 | 148 | 171 | 202 | 243 |
| 营业费用 | 2105 | 2383 | 2781 | 3292 |
| 管理费用 | 262 | 308 | 365 | 441 |
| 财务费用 | 44 | -75 | -158 | -245 |
| 资产减值损失 | 8 | 5 | 8 | 10 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 12 | 13 | 15 | 16 |
| 营业利润 | 874 | 1167 | 1389 | 1664 |
| 营业外收入 | 18 | 18 | 17 | 18 |
| 营业外支出 | 31 | 28 | 23 | 25 |
| 利润总额 | 861 | 1157 | 1383 | 1657 |
| 所得税 | 255 | 332 | 401 | 481 |
| 净利润 | 606 | 824 | 982 | 1176 |
| 少数股东损益 | 141 | 186 | 234 | 287 |
| 归属母公司净利润 | 465 | 638 | 748 | 889 |
| EBITDA | 1258 | 1430 | 1573 | 1763 |
| EPS (元) | 0.92 | 1.26 | 1.47 | 1.75 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|--------|---------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 13.0% | 14.3% | 16.4% | 17.9% |
| 营业利润 | 20.4% | 33.5% | 19.1% | 19.8% |
| 归属于母公司净利润 | 15.6% | 37.1% | 17.2% | 18.9% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 (%) | 20.4% | 20.5% | 20.4% | 20.4% |
| 净利率 (%) | 2.8% | 3.3% | 3.3% | 3.4% |
| ROE (%) | 16.1% | 18.1% | 17.5% | 17.2% |
| ROIC (%) | 41.7% | 208.5% | -124.0% | -57.1% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 75.3% | 72.9% | 70.4% | 68.3% |
| 净负债比率 (%) | 7.80% | 7.32% | 5.81% | 4.49% |
| 流动比率 | 0.54 | 0.67 | 0.79 | 0.91 |
| 速动比率 | 0.43 | 0.57 | 0.68 | 0.80 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.42 | 1.41 | 1.43 | 1.47 |
| 应收账款周转率 | 1588 | 1447 | 1260 | 1367 |
| 应付账款周转率 | 6.17 | 6.11 | 6.15 | 6.22 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 0.92 | 1.26 | 1.47 | 1.75 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 3.64 | 4.17 | 4.03 | 4.22 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 5.71 | 6.97 | 8.44 | 10.19 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 13.00 | 9.48 | 8.09 | 6.80 |
| P/B | 2.09 | 1.71 | 1.41 | 1.17 |
| EV/EBITDA | 3 | 3 | 3 | 2 |

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售和餐饮旅游行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航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分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。