

**2014年10月31日**

 張露  
 zhanglu@e-capital.com.cn  
 目標價(元) 16

**公司基本資訊**

產業別	商業貿易
A 股價(2014/10/30)	13.96
上證綜指 (2018/10/30)	8090.55
股價 12 個月高/低	14.22/11.02
總發行股數 (百萬)	507.25
流通 A 股數 (百萬)	507.18
總市值 (億元)	70.81
主要股東	武漢商聯(集團)股份有限公司(24.01%)
每股淨值 (元)	6.67
股價/賬面淨值	2.09
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	0.7 14.2 8.0

**近期評等**

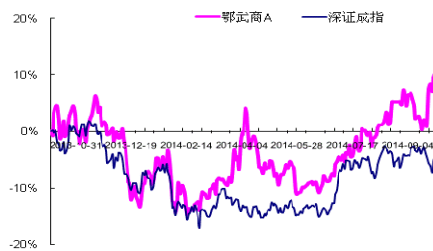
出刊日期	前日收盤	評等
2013-10-25	13.75	買入
2014-8-22	12.82	買入

**產品組合**

百貨	56.8%
量販超市	39.9%

**機構投資者占流通 A 股比例**

基金	20.5%
一般法人	55.7%

**股價相對大盤走勢**

**鄂武商 A (000501.SZ)**
**Buy 買入**
**前三季利潤增長良好，4Q 有一定新店開業壓力**
**結論與建議：**

公司 1-3Q 利潤增長超過 4 成，緣于收回武漢廣場減少了少數股東權益，主業利潤增長 7%，好於同業平均水準。公司經營穩定，年內利潤增長明確，持有物業資產價值顯著，維持買入的投資建議。

- 經營情況：**公司 2014 年 1-3Q 實現營業收入 124.1 億元，YOY 增長 1.23%，淨利潤 4.85 億元，YOY 增長 41.97%，每股收益 0.956 元，略超我們的預期，利潤大幅增長緣于年初收回武漢廣場使得少數股東權益大幅減少，扣除該影響後主業利潤增速 7.1%。3 季度實現營收 38.31 億元，YOY 增長 2.76%，相比上半年有所好轉，淨利潤 1.155 億元，YOY 增長 59.5%，主業利潤增長 7.3%。
- 公司經營：**1-3Q 公司銷售和利潤均實現了正增長，好於行業大部分企業收入利潤雙降的整體水準，源于主力門店國際廣場擴建後銷售情況良好。1-3Q 公司整體毛利率 20.25%，比去年提高 0.04 個百分點，由於銷售增加攤銷門店費用，公司當期的期間費用率下降了 0.15 個百分點至 14.2%，共同使得公司的利潤增速高於營收。
- 門店方面：**在新項目方面，黃石和青山購物中心將分別在今年 9 月和 12 月在營業，預計當期開辦費用將給業績帶來一定的壓力，但是鑒於合併少數股東權益的正面影響，對全年利潤增長不會有太大影響。公司計畫投資 16.7 億元在老河口和荊門市分別建設 4.69 和 22.6 萬平方米的購物中心，預計分別在 2015 和 2017 年開業。公司近期積極發展省內 3 線城市購物中心，保持了平均每年 1 家的開業速度。量販超市目前有門店 87 家，仍在積極調整門店以保持利潤的合理增長。
- 盈利預測：**公司公佈了股權激勵草案，行權要求 2015 年利潤增速不低於 18%。我們預計公司 2014、2015 年將實現淨利潤 6.39 和 7.62 億元，分別同比增長 37.4%和 19.2%，EPS 為 1.26 和 1.5 元，目前股價對應的 PE 為 11.3 和 9.5 倍。公司年內利潤增長明確，估值較低，擁有湖北省內城市核心區域合計經營面積超過 70 萬平米，且 80%以上屬於自有物業，資產價值顯著。維持買入的投資建議。

..... 接續下頁 .....

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
純利 (Net profit)	RMB百萬元	294	331	402	465	639	762
同比增減	%	22.93%	12.87%	21.47%	15.58%	37.39%	19.24%
每股盈餘 (EPS)	RMB元	0.58	0.65	0.79	0.92	1.26	1.50
同比增減	%	22.93%	12.87%	21.47%	15.58%	37.39%	19.24%
A 股市盈率 (P/E)	X	24.58	21.77	17.92	15.51	11.29	9.47
股利 (DPS)	RMB元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.41%	1.41%

預期報酬(Expected Return: ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)  
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)  
 賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

## 附一：合并損益表

百萬元	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
營業額	10537	12734	14902	16842	17118	18830
經營成本	8443	10160	11865	13413	13605	14970
營業稅金及附加	91	116	135	148	142	169
銷售費用	1253	1569	1838	2105	2179	2410
管理費用	184	227	255	262	296	339
財務費用	68	50	72	44	36	56
投資收益	1	-2	1	12	5	10
營業利潤	509	606	726	874	881	895
營業外收入	26	21	17	18	20	17
營業外支出	9	23	12	31	33	12
稅前利潤	526	604	731	861	868	900
所得稅	148	158	210	255	240	234
少數股東權益	84	114	118	141	4	4
淨利潤	294	331	402	465	639	762

## 附二：合并資產負債表

百萬元	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
貨幣資金	1984	2278	2174	2127	2599	3414
存貨淨額	642	914	858	973	1022	1073
應收帳款淨額	278	670	1444	1868	2055	2260
流動資產合計	2904	3861	4476	5016	5676	6748
長期投資淨額	183	164	532	520	546	573
固定資產合計	2523	3813	3733	4735	6156	7387
非流動資產合計	4554	5834	6562	7618	9102	10460
資產總計	7457	9695	11039	12634	14778	17208
流動負債合計	5256	7161	8204	9368	10668	12462
長期負債合計	352	300	196	139	109	81
負債合計	5608	7461	8399	9508	10777	12543
歸屬母公司所有者權益	1710	2040	2431	2896	3535	4195
少數股東權益	139	194	209	231	235	239
股東權益合計	1710	2040	2639	3127	3766	4426
負債和股東權益總計	7457	9695	11039	12634	14778	17208

## 附三：合并現金流量表

百萬元	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
經營活動產生的現金流量淨額	1623	1843	2165	1845	2535	3023
投資活動產生的現金流量淨額	-645	-1387	-2081	-1595	-1755	-1930
籌資活動產生的現金流量淨額	-327	-162	-187	-342	-308	-277
現金及現金等價物淨增加額	651	294	-104	-92	472	815

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證；@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證；@。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。