

2015年3月4日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元) 22

鄂武商 A (000501.SZ)

Buy 买入

收回武商广场致业绩大增，定增计划已获证监会通过
结论与建议：

公司 2014 年利润增长 41.84%，缘于年初收回武汉广场使得少数股东权益大幅减少，主业利润增长 3%，略好于同业平均水平。公司针对前海开源基金、周志聪及员工持股的定增方案已获证监会通过，加上此前公布的股权激励计划，将提升管理层及员工的工作效率，实现业绩目标。

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2015/3/4)	17.70
上证综指 (2015/3/4)	11655.08
股价 12 个月高/低	18.3/11.02
总发行股数 (百万)	507.25
流通 A 股数 (百万)	507.18
总市值 (亿元)	89.78
主要股东	武汉商联(集团)股份有限公司(25.13%)
每股净值 (元)	7.01
股价/账面净值	2.52
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.7 20.8 53.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-8-22	12.82	买入
2014-10-31	13.96	买入
2015-1-15	15.82	买入

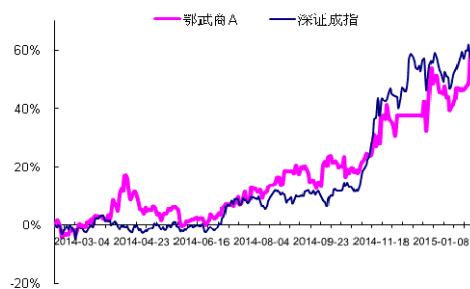
产品组合

百货	59.9%
量贩超市	36.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	20.5%
一般法人	55.7%

股价相对大盘走势



- **公司经营：**2014 年公司实现营业收入 171.6 亿元，YOY 增长 1.89%，净利润 6.6 亿元，YOY 增长 41.84%，利润高增长缘于年初收回武汉广场使得少数股东权益大幅减少，主业利润增速约为 3%。全年公司毛利率提高 0.46 个百分点至 20.82%，期间费用率合计提高 0.45 个百分点至 14.76%。
- **分业务：**百货：百货业务实现营收 102.75 亿元，YOY 增长 3.53%，增长来源于黄石和青山购物中心开业，其余门店销售基本持平。百货业务毛利率 18.13%，比去年下降 1.82 个百分点。超市：超市业务实现营收 63 亿元，YOY 下降 3.69%，毛利率 18.44%，比去年提高 0.87 个百分点，净利润 8893 万元，YOY 增长 26.8%。武商量贩超市全年新开门店 3 家，关闭 6 家，改造 6 家，现有门店 89 家。经过调整改造后，量贩超市的毛利率明显提高，且费用得到有效控制，使得利润重回增长轨道。
- **门店建设：**2014 年 9 月和 11 月，黄石和青山两家购物中心开业，目前共有百货类门店 10 家。在建项目方面，老河口、荆门购物中心和武昌梦时代广场将分别在 2015、2017 和 2019 年开业。
- **盈利预测：**公司向前海开源基金、周志聪及员工持股计划 20.65 亿元定增募资定增预案，近期已获证监会通过，加上此前公布的股权激励计划，两者将提升管理层及员工的工作效率，实现股权激励的业绩目标。股权激励行权条件要求 2015 和 2016 年主营业务利润实现正增长，且 2015 年增速不低于 18%。我们预计公司 2015 和 2016 年实现净利润 7.88 和 8.64 亿元，分别同比增长 19.5% 和 9.6%，业绩增长来源于量贩超市调整及次新门店的扭亏。预计增发 2015 年内完成，摊薄后 EPS 为 1.2 和 1.31 元，目前价对应的 PE 为 14.8 和 13.5 倍。公司估值低于同业平均水准，拥有湖北省内城市核心区域商业物业面积超过 70 万平米，且 80% 以上属于自有物业，维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	331	402	465	660	788	864
同比增减	%	12.87%	21.47%	15.58%	41.84%	19.46%	9.64%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.65	0.79	0.92	1.30	1.20	1.31
同比增减	%	12.87%	21.47%	15.58%	41.84%	-8.11%	9.64%
A 股市盈率 (P/E)	X	27.10	22.31	19.30	13.61	14.81	13.51
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.40	0.40	0.50
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.00%	2.26%	2.26%	2.82%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业额	12734	14902	16842	17161	19563	22302
经营成本	10160	11865	13413	13587	15533	17708
营业税金及附加	116	135	148	150	176	201
销售费用	1569	1838	2105	2196	2485	2832
管理费用	227	255	262	294	352	446
财务费用	50	72	44	43	-39	-45
投资收益	-2	1	12	14	10	10
营业利润	606	726	874	906	1066	1170
营业外收入	21	17	18	20	17	17
营业外支出	23	12	31	39	12	12
税前利润	604	731	861	887	1071	1175
所得税	158	210	255	245	279	305
少数股东权益	114	118	141	-18	5	5
净利润	331	402	465	660	788	864

附二: 合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	2278	2174	2127	2282	6482	4014
存货净额	914	858	973	905	950	997
应收帐款净额	670	1444	1868	1245	1369	1506
流动资产合计	3861	4476	5016	4431	8801	6517
长期投资净额	164	532	520	506	531	558
固定资产合计	3813	3733	4735	7286	10929	15300
非流动资产合计	5834	6562	7618	11220	13960	18358
资产总计	9695	11039	12634	15651	22761	24875
流动负债合计	7161	8204	9368	11823	16252	17870
长期负债合计	300	196	139	63	6	-103
负债合计	7461	8399	9508	11886	16259	17768
归属母公司所有者权益	2040	2431	2896	3556	4080	4681
少数股东权益	194	209	231	209	213	219
股东权益合计	2040	2639	3127	3765	6289	6889
负债和股东权益总计	9695	11039	12634	15651	22761	24875

附三: 合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	1843	2165	1845	1035	1237	1356
投资活动产生的现金流量净额	-1387	-2081	-1595	-2259	-2485	-2734
筹资活动产生的现金流量净额	-162	-187	-342	1379	5449	-1090
现金及现金等价物净增加额	294	-104	-92	155	4200	-2468

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。