商业贸易行业

报告原因：年报点评

鄂武商 A （000501） 增持

稳中求进夯实基础，国企改革激发活力

首次评级

2015 年 3 月 4 日

公司研究/点评报告

市场数据： 2015 年 3 月 3 日

收盘价（元）	17.02
一年内最高/最低（元）	18.36/11.67
市净率	2.4
市盈率	13.5
流通 A 股市值（百万元）	8,632

基础数据： 2014 年 12 月 31 日

每股收益（元）	1.30
营业收入（百万元）	17,160.84
净利润（百万元）	659.69
总股本/流通 A 股(百万)	507.2/507.2

公司近期市场表现（最近一年）：

分析师：
罗 胤
执业证书编号：S0760511010012
Tel：010-82190301
Email：luoyin@sxzq.com

盈利预测： 单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2014A	17,161	1.9	660	41.8	1.30	3.7	17.0	13.1
2015E	18,562	8.2	778	17.9	1.53	4.2	17.0	11.1
2016E	20,851	12.3	902	15.9	1.78	4.3	16.5	9.6
2017E	24,379	16.9	1,073	18.9	2.12	4.4	16.4	8.0

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

●**业绩略超市场预期。**2014 年公司共实现营业收入 1,716,084.22 万元，同比增长 1.89%；归属上市公司股东的净利润 65,969.48 万元，同比增长 41.83%；每股收益 1.3 元。分红方案：每 10 股派发现金红利 4.00 元（含税）。

●**收入增速持续向好，少数股东权益收回助力业绩增长。**得益于下半年新开门店的收入贡献，公司单季销售收入增速自二季度下滑触底后已呈持续向好态势。不过，净利润的大幅增长仍主要来源于武汉广场少数股东权益的收回，剔除其约 1.4 亿元影响，公司可比净利润同比增长约在 8%左右，所幸其盈利能力实现小幅提升，毛利率较上年同期上升 0.46 个百分点。

●**百货扩张稳中求进，量贩公司提质增效。**公司百货业务继续稳中求进、夯实基础，9 月、11 月分别有黄石购物中心和众圆广场两家门店开业，其中后者填补了武汉市青山区无大型购物中心的空白，未来，老河口红河谷购物广场主体工程已经完成，招商工作正有序开展；武商荆门广场战略合作框架协议也已正式签约，均将进一步助力公司省内二、三线城市市场拓展，为其在湖北省内稳健发展奠定坚实基础。在量贩业务上，公司着力提质增效，也取得一定进展，新开门店 3 家，改造门店 6 家，退出门店 6 家。

●**投建武商梦时代广场，19 年开业预增年收入约 28 亿元。**公司拟投资 84.25 亿元，在武昌中心城区江南核心商圈兴建总建筑面积约 59.93 万平方米的武商梦时代广场。广场以区域高校、白领人群为主要消费对象，将开设华中最大的"室内滑雪场"、中部首家与商业综合体结合的"海底世界"、国内最全"奢侈品一条街"等，力求打造"华中 MALL 城"。该项目预计 2016 年开工建设，2019 年开业迎宾，预计年增收入可达 28 亿元以上。

●**投资建议：**公司区域龙头地位稳固、优势突出，国企改革将有效激发其活力，增长可期，我们预计公司 2015-2017 年的 EPS 分别为 1.53、1.78、2.12 元，对应动态 PE 分别为 13.1、11.1、9.6 倍，给予"增持"评级。

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"。

表 1：鄂武商 A 单季利润表

单位：百万元	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	同比变化
一、营业总收入	**4,546**	**3,985**	**3,729**	**4,582**	**4,692**	**3,886**	**3,832**	**4,751**	**3.68**
营业收入	4,546	3,985	3,729	4,582	4,692	3,886	3,832	4,751	3.68
二、营业总成本	**4,279**	**3,786**	**3,579**	**4,336**	**4,376**	**3,691**	**3,686**	**4,516**	**4.14**
营业成本	3,645	3,188	2,948	3,632	3,746	3,090	3,060	3,691	1.63
营业税金及附加	36	37	34	40	36	29	37	48	18.83
销售费用	522	487	518	578	524	500	489	683	18.22
管理费用	71	63	64	64	66	72	84	72	13.45
财务费用	17	8	8	11	10	9	8	16	45.98
资产减值损失	-13	2	6	12	-6	-9	8	7	
三、其他经营收益	**3**	**6**	**1**	**2**	**1**	**2**	**14**	**-3**	
投资净收益	3	6	1	2	1	2	14	-3	
四、营业利润	**271**	**205**	**150**	**248**	**318**	**197**	**160**	**232**	**(6.38)**
加：营业外收入	4	6	4	5	8	4	3	4	(9.74)
减：营业外支出	0	21	3	8	28	1	1	10	25.10
五、利润总额	**275**	**190**	**151**	**245**	**298**	**200**	**162**	**226**	**(7.46)**
减：所得税	71	48	53	82	80	47	46	72	(12.42)
六、净利润	**203**	**142**	**99**	**162**	**218**	**153**	**116**	**154**	**(4.93)**
减：少数股东损益	42	34	26	39	2	-0	1	-21	
归属于母公司所有者净利润	**161**	**108**	**72**	**124**	**216**	**153**	**116**	**175**	**41.48**
七、每股收益：	**0.32**	**0.21**	**0.14**	**0.24**	**0.43**	**0.30**	**0.23**	**0.34**	**41.48**
收入增长率(%)	**13.53**	**18.59**	**10.65**	**9.97**	**3.22**	**-2.49**	**2.76**	**3.68**	**(6.29)**
毛利率(%)	19.82	20.00	20.93	20.74	20.17	20.48	20.13	22.31	1.57
营业利润率(%)	5.96	5.15	4.03	5.40	6.78	5.06	4.16	4.88	(0.52)
净利率(%)	4.47	3.56	2.65	3.54	4.65	3.93	3.03	3.25	(0.29)
销售费用率(%)	11.48	12.23	13.89	12.60	11.16	12.87	12.77	14.37	1.77
管理费用率(%)	1.56	1.59	1.72	1.39	1.41	1.85	2.18	1.52	0.13
归属于母公司净利润增长率(%)	**12.62**	**9.97**	**19.19**	**23.09**	**34.22**	**41.77**	**59.43**	**41.48**	**18.39**

资料来源：公司公告　山西证券研究所

➢ 盈利预测

表 2：盈利预测表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	**17,160.84**	**18,561.95**	**20,851.01**	**24,378.85**
营业收入	17,160.84	18,561.95	20,851.01	24,378.85
二、营业总成本	**16,269.40**	**17,514.35**	**19,633.36**	**22,926.81**
营业成本	13,587.23	14,605.70	16,366.01	19,106.64
营业税金及附加	149.58	161.49	181.40	212.10
销售费用	2,195.93	2,375.93	2,668.93	3,120.49
管理费用	293.84	315.55	354.47	414.44
财务费用	43.00	46.40	52.13	60.95
资产减值损失	-0.18	9.28	10.43	12.19
三、其他经营收益	**14.45**	**14.45**	**14.45**	**14.45**
投资净收益	14.45	14.45	14.45	14.45
四、营业利润	**905.89**	**1,062.04**	**1,232.10**	**1,466.49**
加：营业外收入	20.03	35.00	35.00	35.00
减：营业外支出	39.32	30.00	30.00	30.00
五、利润总额	**886.60**	**1,067.04**	**1,237.10**	**1,471.49**
减：所得税	245.35	296.64	343.91	409.07
六、净利润	**641.25**	**770.40**	**893.18**	**1,062.41**
减：少数股东损益	-18.45	-7.70	-8.93	-10.62
归属于母公司所有者的净利润	**659.69**	**778.11**	**902.11**	**1,073.04**
七、每股收益：	**1.30**	**1.53**	**1.78**	**2.12**
净利润增长率(%)	**41.83**	**17.95**	**15.94**	**18.95**

资料来源：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。