

(000501) 鄂武商：关注公司业绩改善和股权激励

评级：“买入”

季报点评

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

非周期行业研究组

分析师：文涛

执业证书编号：S1190513060001

电话：010-88321590

EMAIL:wentaohu@163.com

市场与公司重要数据

当前股价(元)：22.44

52 周股价区间(元)：11.21-23.00

总市值(亿元)：114

总股本(亿股)：5.07

事件：公司 24 日发布一季报，营业收入 48.94 亿，同比增长 4.3%，归母净利润 2.62 亿，同比增长 21.29%。同时，公司还公告向 214 名对象授予 2177 万股股份，授予价格 6.4 元。

◆公司经营稳健，盈利能力有所改善

公司一季度营业收入增速 4.3%，而归母净利增速达 21.29%，显著高于同行业水平。主要原因在于去年同期对部分超市门店的处置导致的营业外支出较高有关，去除此类影响，公司一季度的经营利润同比增速 7.13%。毛利率方面，公司 Q1 较去年同期提升 0.63 个百分点，反映了公司较强的议价和成本管控能力。费用率方面，销售费用有所下降，但管理费用与财务费用上升导致销售期间费用率上升 0.39 个百分点。整体看，公司毛利率提升幅度大于费用上升幅度，显示公司在行业低迷的环境中，依然保持良好的运营和盈利能力。

◆管理层激励值得期待

公司于去年 9 月 22 日董事会通过了管理层股权激励计划，今年 4 月 9 日获得股东大会通过，此次推出的首次股权激励计划涉及面广，授予价格较当前收盘价差别较大，能有效提升管理层的工作效率和积极性。另外，股权激励计划对 2015 年的业绩要求为扣除非经常性损益后的归母净利润增长不低于 18%。而公司一季报此项增速为 12.75%，若要达到行权要求，公司 2015 年的扣非后净利增速仍有较大的提升空间。

◆估值与评级

作为省内零售龙头，公司稳健发展购物中心业务，自持优质物业也强化其区域优势竞争地位，业绩成长确定性较强。另一方面，公司是湖北国资零售龙头，将直接受益于国企改革和长江中游城市群规划。而此次推出的股权激励方案，也充分显示了管理层对公司发展的信心。我们认为公司未来 3 年业绩兑现值得期待。预计公司 2015-2016 年实现 EPS 为 1.46 / 1.59 元，对应目前股价 22.44 元，PE 分别为 15.36 和 14.11 倍，维持公司“买入”评级。

◆风险提示

新项目招商不达预期的风险；财务费用加大的风险。

主要财务指标

	2013 年	2014 年	2015E	2016E
营业收入(亿)	168.42	171.60	190.21	211.72
归母净利(亿)	4.65	6.59	7.79	8.54
总股本(亿股)	5.07	5.07	5.32	5.38
EPS(元)	0.92	1.3	1.46	1.59

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610) 8832-1818

传真：(8610) 8832-1566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。