中航证券金融研究所
薄晓旭
证券执业证书号：S0640513070004
电话：0755－83778731
邮箱：xiaoxu_bo@163.com

鄂武商 A（000501）：减亏降租实效明显，业绩超预期

行业分类：商贸零售　　2016 年 08 月 20 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	28.64 元
当前股价（16.08.19）	20.04 元

基础数据	
上证指数	3108.1
总股本（亿）	5.92
流通 A 股（亿）	5.07
流通 B 股（亿）	0
流通 A 股市值（亿）	101.6
每股净资产（元）	9.32
ROE	10.68%
资产负债率	68.37%
动态市盈率	14.9
市净率	2.27

近一年公司指数与上证综指走势对比

资料来源：wind

2016 年半年度报告：

- **2016 年上半年公司实现营业收入 85.88 亿元，同比下降 4.46%；归属于上市公司股东的净利润 5.15 亿元，同比增长 18.22%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.01 亿元，同比增长 18.98%，基本每股收益 0.96 元，同比增长 11.63%，略高于预期。**
- **量贩公司减亏降租实效明显。**量贩公司成立退出工作专班，上半年共退出亏损门店 5 家，与 27 家门店达成降减租协议；同时，通过严格控制低毛利团购、拓展新品、推进直采直营、调整品类结构等措施提升毛利空间。报告期内超市业务共实现营业收入 29.32 亿元，毛利率达到 20.69%，比上年同期增加 2.43 个百分点。预计随着门店结构进一步优化，预计盈利能力将进一步增强，销售和管理费用有望继续下降。
- **梦时代项目稳定推进。**梦时代项目建设筹备工作已全面展开，建筑设计方案、报建手续、地勘工作已陆续启动，该项目预计 2019 年开业，届时将以一个全新的商业综合体的形象出现，与公司现有的购物中心互补互进，进一步提升公司购物中心经营能力。
- **业态继续丰富，多层次提升市场份额。**公司以武汉国际广场、武商广场和世贸广场为核心的百货业态围绕奢侈品、化妆品和黄金珠宝创新经营，强势巩固公司的市场地位。2015 年新开的黄石、老河口、众圆等购物中心发展势头向好，通过丰富品类、提升品牌级数等措施，有效提升公司市场份额。
- **国企改革助力价值提升。**从政策层面上看，今年是国企改革总体方案出台之后，完善配套文件细则和开展改革试点的第一年，也是改革落实年，公司作为武汉国资旗下三家零售上市公司之一，目前已完成股权激励，中百也已和永辉携手，在超市业态上发力，武汉国资已在国企改革方面先行一步，预计未来将逐步解决这三家企业之间的同业竞争问题，而鄂武商作为主导企业，将持续深化改革，优化业态结构，激发企业活力，提高经营效率。
- **盈利预测与投资评级：**我们将公司2016-2018年每股收益调整为1.591元、1.852元、1.964元，对应的PE为10.7倍、9.19倍、8.66倍，预计公司将受益于武汉国企改革的持续推进，加上梦时代项目的顺利推进带来的想象空间，我们给与公司2016年18倍PE，对应目标价28.64元，根据目前的价格和估值情况，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**消费持续疲软、梦时代项目进度低于预期

股市有风险　入市须谨慎

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

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	16842.06	17160.84	17523.66	17758.47	18811.55	20382.32
增长率(%)	13.02%	1.89%	2.11%	1.34%	5.93%	8.35%
归属母公司股东净利润	465.12	659.69	799.31	941.77	1096.35	1162.61
增长率(%)	15.58%	41.83%	21.16%	17.82%	16.41%	6.04%
每股收益(EPS)	0.786	1.115	1.351	1.591	1.852	1.964
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.343	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	3.127	1.753	1.446	1.184	4.040	3.056
销售毛利率	20.36%	20.82%	21.76%	22.69%	22.73%	22.82%
销售净利率	3.60%	3.74%	4.57%	5.29%	5.65%	5.82%
净资产收益率(ROE)	16.06%	18.55%	19.36%	16.01%	15.71%	14.28%
投入资本回报率(ROIC)	33.07%	26.18%	19.26%	14.86%	16.32%	21.17%
市盈率(P/E)	21.66	15.27	12.60	10.70	9.19	8.66
市净率(P/B)	3.48	2.83	2.44	1.71	1.44	1.24
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.020	0.000	0.000	0.000

报表预测

利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	16842.06	17160.84	17523.66	17758.47	18811.55	20382.32
减: 营业成本	13413.07	13587.23	13710.23	13729.08	14535.69	15731.07
营业税金及附加	147.56	149.58	155.86	152.01	161.78	179.36
营业费用	2104.76	2195.93	2215.09	2168.31	2313.82	2533.52
管理费用	261.77	293.84	297.69	303.67	317.92	346.50
财务费用	44.39	43.00	85.33	158.17	59.93	10.26
资产减值损失	8.07	-0.18	11.85	1.61	6.40	5.43
加: 投资收益	11.62	14.45	21.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	874.05	905.89	1068.72	1245.63	1416.02	1576.17
加: 其他非经营损益	-13.23	-19.29	4.31	6.81	0.60	6.59
利润总额	860.82	886.60	1073.03	1252.44	1416.61	1582.75
减: 所得税	254.62	245.35	272.26	313.11	354.15	395.69
净利润	606.20	641.25	800.77	939.33	1062.46	1187.06
减: 少数股东损益	141.08	-18.45	1.46	-2.44	-33.89	24.45
归属母公司股东净利润	465.12	659.69	799.31	941.77	1096.35	1162.61

资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1366.45	1562.35	1578.03	564.59	2648.06	4353.65
应收和预付款项	1868.03	1244.65	680.27	1406.29	1228.79	1132.95
存货	973.19	904.68	887.48	896.67	1064.96	970.11
其他流动资产	48.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	414.39	26.72	27.31	27.31	27.31	27.31

投资性房地产	104.67	92.79	81.12	55.12	29.12	3.13
固定资产和在建工程	4784.06	7290.55	7358.15	8856.55	9450.02	9294.46
无形资产和开发支出	1709.61	2871.23	2796.42	2482.44	2168.46	1854.47
其他非流动资产	494.55	810.40	3497.03	1177.57	553.76	429.94
资产总计	11762.96	14803.38	16905.79	15466.54	17170.46	18066.01
短期借款	614.00	2473.99	2870.94	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	7583.17	8478.84	8197.57	8077.22	8868.67	8677.16
长期借款	127.59	2.70	1910.32	1710.32	1560.32	1460.32
其他负债	311.64	66.91	2.00	2.00	2.00	2.00
负债合计	8636.40	11022.45	12980.83	9789.53	10430.99	10139.48
股本	507.25	507.25	529.03	591.83	591.83	591.83
资本公积	534.42	533.83	490.21	1240.12	1240.12	1240.12
留存收益	1854.04	2514.86	3110.27	4052.04	5148.39	6311.00
归属母公司股东权益	2895.71	3555.93	4129.50	5883.98	6980.33	8142.94
少数股东权益	230.85	208.61	-1.42	-3.86	-37.76	-13.30
股东权益合计	3126.55	3764.54	4128.08	5880.12	6942.58	8129.64
负债和股东权益合计	11762.96	14786.99	17108.91	15669.65	17373.57	18269.12
现金流量表	**2013A**	**2014A**	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
经营性现金净流量	1850.64	1037.63	856.04	700.44	2391.07	1808.88
投资性现金净流量	-1595.38	-2259.44	-3049.55	700.74	-99.55	4.94
筹资性现金净流量	-341.98	1379.46	1963.12	-2414.62	-208.05	-108.23
现金流量净额	-86.73	157.66	-230.38	-1013.44	2083.46	1705.59

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、餐饮旅游、传媒行业研究。。

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。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。