百货

利润大幅增加，费用控制效果明显

2017 年半年报点评

报告日期：	2017-08-28
评级：	推荐
合理区间：	23.85-28.62 元

当前价格（元）	17.39
52 周价格区间（元）	16-24.2
总市值（百万）	13379.60
流通市值（百万）	11611.79
总股本（万股）	76938.47
流通股（万股）	66772.79
公司网址	www.wushang.com.cn

一年期收益率比较

表现%	1m	3m	12m
鄂武商 A	0.81	10.60	22.49
上证综指	2.71	7.20	8.58

财富证券研究发展中心

许正

0731-84779589

xuzheng@cfzq.com

S0530517080002

相关研究报告：

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入（亿元）	176.9	185.75	193.64
净利润 （亿元）	9.92	11.80	12.22
每股收益（元）	1.29	1.52	1.59
每股净资产（元）	7.37	8.45	9.08
市盈率	13.48	11.44	10.9
P/B	2.36	2.06	1.92

资料来源：财富证券

事件：公司发布 2017 年半年报，公司实现主营业收入 88.51 亿元，同比增长 3.07%；营业利润 8.60 亿元，同比增长 28.16%；归母净利润 6.59 亿元，同比增长 27.82%，扣非后净利润 6.15 亿，同比增长 22.83%，EPS 为 0.88 元。

投资要点

- **收入微增，归母净利大幅增加：**2017 年上半年营业总收入为 88.51 亿元，同比增长 3.07%；实现归属母公司净利润 6.59 亿元，同比增长 27.82%；扣非后净利润为 6.15 亿元，同比增长 22.83%。分行业来看：超市业务营业收入 28.64 亿元，同比下降 2.32%，毛利率也同比下降了 1.03%个 pct.为 19.66%；百货业务的营业收入为 55.67 亿元，同比增加了 5.32%，毛利率同比微降 0.20 个 pct.为 18.58%，毛利率的下降与新购物中心开业，加大促销力度有关。净利润的增加的主要原因有：1.投资收益增加近 4000 万；2.销售费用和管理费用节约近 9000 万。

- **费用率控制效果明显：**销售费用率同比下降了 0.96 个 pct.至 11.14%，管理费用率同比下降了 0.36 个 pct.至 1.51%，财务费用率同比降低了 0.31 个 pct.至 0.08。主要为租赁费、经营费用以及员工费用的降低。费用率的控制是目前百货行业普遍采取的手段之一，此外相信董事会的换届选举，会给公司的活力，促进经营效率的提高。

- **业绩增长实现第一期股权激励解锁：**公司于 2013 年年底对核心员工实施股权激励，2015 年和 2016 年的业绩表现均符合解锁条件，2017 年 5 月股权激励股份第一期解锁，目前高管已减持 44.78 万股，占总股本的比例为 0.058%，同时发布减持预告，在年底之前将减持 30.16 万股，占比为 0.039%。已减持的和未减持的比例不足 0.1%，对公司影响不大。此外，第二期股权激励解锁条件的业绩要求为 2017 年业绩和 2016 年相同，**预计扣非后业绩增速在 20%左右，公司有动力完成业绩要求。**

- **盈利预测与投资评级：**公司为武汉商贸龙头，旗下共有 10 家购物中心，76 家超市门店，自有物业面积超 136 万平方米。新开购物中心发展势头向好。众圆广场、仙桃购物中心、黄石购物中心均达到预期收益，同时线上线下整合加速，电商项目上半年销售入突破亿元大关。预计公司 2017-2018 年的销售收入分别为 185.75 亿、193.94 亿，归母净利润为 11.80 亿、12.22 亿，EPS 分别为 1.52、1.59。**目前公司的市盈率仅 12 倍，为零售行业最低**，考虑到公司湖北龙头地位，以及高管完成业绩的动力，给予公司 2018 年 15-18XPE，6-12 个月合理区间为 23.85-28.62 元，首次覆盖，给予**“推荐”评级。**

- **主要风险提示：**宏观经济下滑，零售行业复苏不及预期，新门店培育期不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438