

公司研究

业绩符合预告，梦时代项目稳健推进

——鄂武商 A (000501.SZ) 2021 年半年报点评

要点

公司 1H2021 营收同比增长 37.67%，实现归母净利润 4.52 亿元

8月28日，公司公布2021年半年报：1H2021实现营业收入37.01亿元，同比增长37.67%；实现归母净利润4.52亿元，折合成全面摊薄EPS为0.59元；实现扣非归母净利润4.38亿元。

单季度拆分来看，2Q2021实现营业收入16.98亿元，同比增长21.55%；实现归母净利润1.85亿元，折合成全面摊薄EPS为0.24元，同比增长1.45%；实现扣非归母净利润1.83亿元，同比增长11.74%。

公司 1H2021 综合毛利率上升 9.78 个百分点，期间费用率下降 10.40 个百分点

1H2021公司综合毛利率为44.94%，同比上升9.78个百分点。单季度拆分来看，2Q2021公司综合毛利率为45.77%，同比上升5.61个百分点。

1H2021公司期间费用率为26.39%，同比下降10.40个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为22.22%/3.20%/0.96%，同比分别变化-9.81/-0.58/-0.01个百分点。2Q2021公司期间费用率为28.37%，同比下降0.74个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为24.05%/3.28%/1.03%，同比分别变化-0.51/-0.31/+0.08个百分点。

业绩符合预告，梦时代项目稳健推进

公司业绩符合公司于2021年7月13日发布的业绩预告（预计实现归母净利润41,000万元至49,000万元）。报告期内公司梦时代项目完成地基基础、地下室结构验收及地上相关装修工作，招商工作有序推进。此外，报告期内公司完成武商 MALL 超级生活馆升级改造，引进具有市场影响力的首店品牌近 200 余个。在线上渠道拓展方面，报告期内公司自建销售平台实现交易额 16,364.15 万元，营业收入 1,289.97 万元。报告期内，时代花园还建房项目正在进行交房工作，截至 2021 年 6 月末，尚未转收入的预收房款余额为 5.78 亿元。

维持盈利预测，上调至“买入”评级

公司业绩符合预告，我们维持对公司 2021 / 2022 / 2023 年 EPS 的预测 1.18/1.32 / 1.34 元。截至报告期末，公司自有物业总面积约 138 万平方米，其中，购物中心自有物业面积约 127 万平方米，超市门店自有物业面积约 11 万平方米，具有较强抗风险能力。目前公司 PB 约为 0.8 倍，处于历史低位，上调至“买入”评级。

风险提示：梦时代项目进度低于预期，湖北零售市场竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	17,756	7,639	7,793	7,929	8,066
营业收入增长率	0.29%	-56.98%	2.01%	1.74%	1.74%
净利润（百万元）	1,225	547	906	1,018	1,030
净利润增长率	16.67%	-55.31%	65.55%	12.31%	1.23%
EPS（元）	1.59	0.71	1.18	1.32	1.34
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.88%	5.52%	8.47%	8.75%	8.20%
P/E	7	15	9	8	8
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-27

买入（上调）

当前价：10.83 元

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebscn.com

联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.69
总市值(亿元)	83.28
一年最低/最高(元)	10.28/19.38
近3月换手率	99.12%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.16	11.84	2.91
绝对	2.56	2.56	2.56

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，经营业态持续升级——鄂武商 A (000501.SZ) 2021 年半年度业绩预告点评 (2021-07-14)

业绩符合预告，数字化建设提升管理能效——鄂武商 A (000501.SZ) 2021 年一季报点评 (2021-04-28)

业绩符合预期，创新集团化营销模式加速业绩复苏——鄂武商 A (000501.SZ) 2020 年年报点评 (2021-03-30)

表 1: 1H2021 公司营业收入和毛利率分行业情况

分行业	营业收入(元)	毛利率	营业收入比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
购物中心	1,726,891,763.55	67.94%	93.97%	4.55pct
超市	1,743,858,817.24	26.14%	-2.12%	5.42 pct
其他	230,016,436.20	14.82%	1316.41%	-55.60 pct

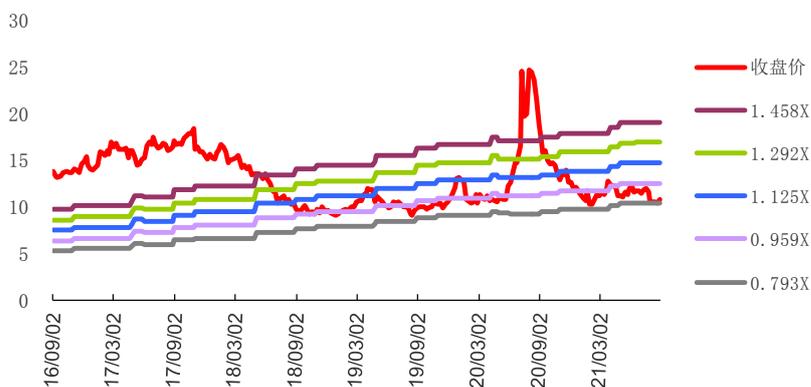
资料来源: 公司公告

表 2: 1H2021 公司营业收入和毛利率分业态情况

分业态	营业收入(元)	毛利率	营业收入比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
主营业务收入	3,350,111,164.51	39.42%	30.64%	7.09 pct
其他业务收入	350,655,852.48	97.64%	183.40%	3.83 pct

资料来源: 公司公告

图 1: 公司 PB-BAND 图



资料来源: wind, 截至 2021 年 8 月 27 日

表 3: 公司 2Q2021 归母净利润同比增长 1.45%

	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
1Q2019	29494.95	3.61	0.38	29225.40	3.90	0.38	269.55
2Q2019	30493.74	4.51	0.40	30556.22	5.92	0.40	-62.48
3Q2019	21813.16	5.78	0.28	20133.00	-1.28	0.26	1680.16
4Q2019	40698.51	52.27	0.53	36138.77	13.03	0.47	4559.74
1Q2020	-22485.37	NA	-0.29	-22651.57	NA	-0.29	166.21
2Q2020	18248.28	-40.16	0.24	16418.19	-46.27	0.21	1830.09
3Q2020	24439.15	12.04	0.32	20008.57	-0.62	0.26	4430.58
4Q2020	34540.70	-15.13	0.45	32815.18	-9.20	0.43	1725.52
1Q2021	26718.78	NA	0.35	25500.17	NA	0.33	1218.61
2Q2021	18512.29	1.45	0.24	18345.76	11.74	0.24	166.52
TTM	104210.91	78.83	1.36	96669.68	93.19	1.26	7541.23

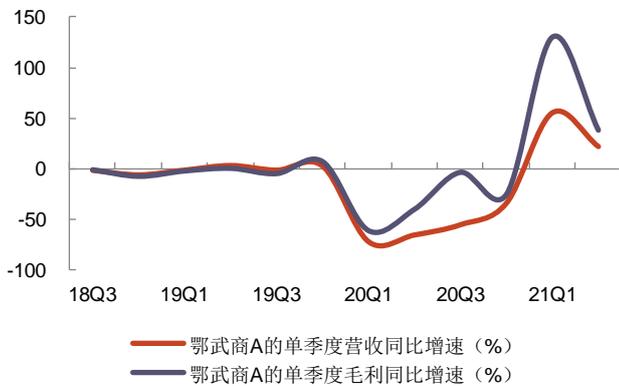
资料来源: 公司公告

表 4: 公司 2Q2021 净利率较上年同期下降 2.16 个百分点 (收入及毛利率未做追溯调整)

	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
1Q2019	474855.21	-1.81	20.71	-0.01	11.40	6.21	0.33
2Q2019	412645.03	2.74	22.58	-0.45	11.89	7.39	0.12
3Q2019	400577.87	-1.87	21.60	-0.59	13.43	5.45	0.39
4Q2019	487530.66	2.19	24.65	1.19	13.98	8.35	2.75
1Q2020	129146.54	-72.80	29.75	9.04	45.09	-17.41	-23.62
2Q2020	139670.84	-66.15	40.16	17.57	29.10	13.07	5.68
3Q2020	176216.60	-56.01	47.52	25.92	29.37	13.87	8.42
4Q2020	318909.50	-34.59	28.25	3.59	13.21	10.83	2.48
1Q2021	200310.21	55.10	44.24	14.49	24.71	13.34	30.75
2Q2021	169766.49	21.55	45.77	5.61	28.37	10.90	-2.16
TTM	865202.80	-25.22	39.31	13.28	22.14	12.04	7.01

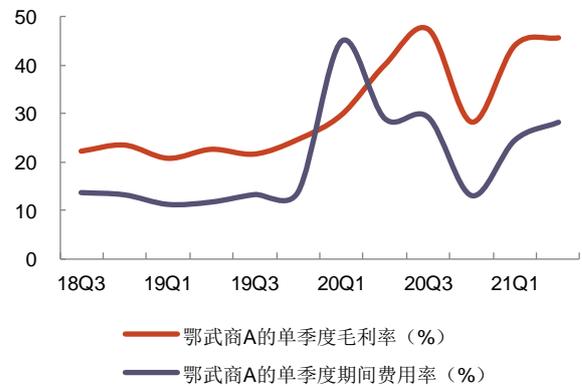
资料来源: 公司公告

图 2: 公司单季度营收和毛利增速 (2018Q3-2021Q2)



资料来源: 公司公告

图 3: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2018Q3-2021Q2)



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	17,756	7,639	7,793	7,929	8,066
营业成本	13,773	4,956	4,371	4,260	4,276
折旧和摊销	302	295	182	274	363
税金及附加	206	130	133	135	138
销售费用	1,957	1,621	1,812	1,824	1,847
管理费用	277	226	257	254	258
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	17	81	14	102	177
投资收益	14	12	10	10	10
营业利润	1,551	724	1,217	1,366	1,383
利润总额	1,610	725	1,208	1,357	1,374
所得税	385	178	302	339	343
净利润	1,225	547	906	1,018	1,030
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,225	547	906	1,018	1,030
EPS(元)	1.59	0.71	1.18	1.32	1.34

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,418	1,230	1,166	1,478	1,607
净利润	1,225	547	906	1,018	1,030
折旧摊销	302	295	182	274	363
净营运资金增加	175	-2,092	240	-64	-14
其他	-284	2,479	-163	250	228
投资活动产生现金流	-1,433	-1,226	-2,500	-2,515	-2,490
净资本支出	-1,447	-1,238	-2,500	-2,500	-2,500
长期投资变化	30	30	0	0	0
其他资产变化	-16	-18	1	-15	10
融资活动现金流	-1,092	-112	1,388	1,071	918
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,262	769	1,517	1,263	1,197
无息负债变化	709	-1,967	-525	44	63
净现金流	-1,107	-108	54	34	34

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	22.4%	35.1%	43.9%	46.3%	47.0%
EBITDA 率	10.8%	15.2%	18.0%	21.9%	23.7%
EBIT 率	8.7%	10.4%	15.7%	18.4%	19.2%
税前净利润率	9.1%	9.5%	15.5%	17.1%	17.0%
归母净利润率	6.9%	7.2%	11.6%	12.8%	12.8%
ROA	5.2%	2.4%	3.7%	3.8%	3.6%
ROE (摊薄)	12.9%	5.5%	8.5%	8.7%	8.2%
经营性 ROIC	7.9%	4.4%	5.8%	6.1%	5.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	60%	57%	56%	57%	57%
流动比率	0.52	0.49	0.45	0.41	0.39
速动比率	0.23	0.27	0.24	0.23	0.22
归母权益/有息债务	2.69	2.30	1.84	1.64	1.52
有形资产/有息债务	4.61	3.65	3.08	2.87	2.73

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	23,595	22,802	24,585	26,820	29,009
货币资金	2,056	1,894	1,948	1,982	2,017
交易性金融资产	0	0	10	10	10
应收帐款	13	22	16	16	16
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	202	148	156	159	162
存货	3,683	2,273	2,186	2,130	2,138
其他流动资产	282	219	223	226	230
流动资产合计	6,679	4,982	4,773	4,754	4,803
其他权益工具	603	639	639	639	639
长期股权投资	30	30	30	30	30
固定资产	6,465	6,278	9,296	12,077	14,661
在建工程	2,503	3,766	3,199	2,774	2,456
无形资产	6,874	6,682	6,549	6,418	6,290
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	16,916	17,820	19,812	22,066	24,206
总负债	14,085	12,887	13,879	15,187	16,447
短期借款	1,072	1,536	2,532	3,295	3,991
应付账款	2,743	2,504	2,448	2,471	2,480
应付票据	4	0	0	0	0
预收账款	4,658	32	2,728	2,775	2,823
其他流动负债	508	390	390	390	390
流动负债合计	12,949	10,110	10,653	11,461	12,221
长期借款	1,061	1,740	2,240	2,740	3,240
应付债券	0	956	956	956	956
其他非流动负债	32	29	29	29	29
非流动负债合计	1,136	2,777	3,226	3,726	4,226
股东权益	9,510	9,915	10,706	11,633	12,562
股本	769	769	769	769	769
公积金	2,966	3,076	3,076	3,076	3,076
未分配利润	5,645	5,913	6,704	7,632	8,560
归属母公司权益	9,510	9,915	10,706	11,633	12,562
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	11.02%	21.22%	23.25%	23.00%	22.90%
管理费用率	1.56%	2.95%	3.30%	3.20%	3.20%
财务费用率	0.10%	1.06%	0.18%	1.28%	2.20%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	24%	25%	25%	25%	25%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.22	0.15	0.12	0.13	0.13
每股经营现金流	1.84	1.60	1.52	1.92	2.09
每股净资产	12.37	12.89	13.92	15.13	16.34
每股销售收入	23.09	9.93	10.13	10.31	10.49

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	7	15	9	8	8
PB	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.7	11.6	10.0	8.8	8.6
股息率	2.0%	1.4%	1.1%	1.2%	1.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE