

## 公司研究

## 业绩低于预期，投资兴建南昌大型商业综合体

## ——鄂武商 A (000501.SZ) 2021 年三季度业绩预告点评

## 要点

## 公司2021年前三季度归母净利润同比增长152.45%至192.05%

公司发布 2021 年前三季度业绩预告：2021 年 1 月 1 日-2021 年 9 月 30 日公司的归母净利润为 51,000 万元至 59,000 万元，对应每股收益为 0.66 元/股至 0.77 元/股。去年同期公司归母净利润为 20,202.06 万元，公司归母净利润同比增长 152.45%至 192.05%，归母净利润同比增速高主要是受益于 2020 年同期低基数的影响。

## 公司2021年第三季度归母净利润同比下降61.95%至59.90%

分季度看，2021 年 7 月 1 日-2021 年 9 月 30 日公司的归母净利润为 9,300 万元至 9,800 万元，对应每股收益为 0.12 元/股至 0.13 元/股。去年同期公司归母净利润为 24,439.15 万元，公司归母净利润同比下降 61.95%至 59.90%，业绩低于预期，主要是因为疫情反复导致公司客流及业绩下滑。

## 收购南昌苏宁广场，投资兴建南昌大型商业综合体

公司于 2021 年 9 月 13 号发布关于收购南昌苏宁项目资产的公告，以自有资金收购南昌苏宁广场项目，该项目位于南昌市中心区域八一广场核心商圈，紧邻地铁 1、2 号线的换乘站八一广场站，目前开发建设工作尚未完毕。收购项目总价款为 33 亿元，其中标的项目中资产对价为 21.12 亿元，公司支付给未来一定期间内总包方等施工方、供应商的价款为 11.88 亿元。本次收购完成后，公司将继续推进标的项目的建设，在此基础上打造重奢型商业综合体，计划引入国际众多一二线奢侈多品，包括高端国际化妆品品牌、高街潮牌、设计师品牌等，并配置餐饮、休闲娱乐、高级超市等综合购物体验场景。公司或将以南昌标的项目为契机，推动公司在湖北省外的业务布局。

## 下调盈利预测，维持“买入”评级

公司业绩低于预期，主要是因为部分地区疫情反复对于线下零售有一定冲击，同时公司收购南昌苏宁广场项目，对短期利润有一定负面影响。鉴于苏宁项目投资回报情况在未来几年尚有一定不确定性，我们下调对公司 2021/2022/2023 年 EPS 的预测 22%/21%/17%至 0.92/1.04/1.11 元，长期看，公司收购南昌苏宁项目或将助力公司走出湖北，扩大业务范围，且目前公司市净率仍处于历史低位，维持“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	7,758	7,876	7,991
营业收入增长率	0.29%	-56.98%	1.56%	1.51%	1.46%
净利润 (百万元)	1,225	547	709	799	852
净利润增长率	16.67%	-55.31%	29.59%	12.67%	6.54%
EPS (元)	1.59	0.71	0.92	1.04	1.11
ROE (归属母公司) (摊薄)	12.88%	5.52%	6.75%	7.11%	7.09%
P/E	7	15	12	10	10
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 2021-10-14

## 买入（维持）

当前价：10.80 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

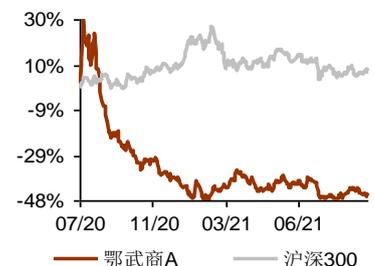
021-52523799

tianran@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	7.69
总市值(亿元):	83.05
一年最低/最高(元):	10.15/15.10
近 3 月换手率:	79.64%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.65	-5.83	-30.35
绝对	-2.70	-10.45	-27.00

资料来源：Wind

## 相关研报

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 (2021-08-28)

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)

## 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	7,758	7,876	7,991
营业成本	13,773	4,956	4,613	4,502	4,440
折旧和摊销	302	295	182	274	363
税金及附加	206	130	132	134	136
销售费用	1,957	1,621	1,804	1,811	1,830
管理费用	277	226	248	252	256
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	17	81	18	114	197
投资收益	14	12	10	10	10
营业利润	1,551	724	955	1,075	1,144
利润总额	1,610	725	946	1,066	1,135
所得税	385	178	236	266	284
净利润	1,225	547	709	799	852
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,225	547	709	799	852
EPS(元)	1.59	0.71	0.92	1.04	1.11

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,418	1,230	981	1,275	1,431
净利润	1,225	547	709	799	852
折旧摊销	302	295	182	274	363
净营运资金增加	175	-2,092	224	-73	-3
其他	-284	2,479	-134	274	220
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	1,564	1,269	1,088
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,262	769	1,697	1,454	1,364
无息负债变化	709	-1,967	-388	48	4
净现金流	-1,107	-108	46	29	29

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	22.4%	35.1%	40.5%	42.8%	44.4%
EBITDA 率	10.8%	15.2%	14.7%	18.4%	21.2%
EBIT 率	8.7%	10.4%	12.4%	15.0%	16.7%
税前净利润率	9.1%	9.5%	12.2%	13.5%	14.2%
归母净利润率	6.9%	7.2%	9.1%	10.1%	10.7%
ROA	5.2%	2.4%	2.9%	3.0%	2.9%
ROE (摊薄)	12.9%	5.5%	6.8%	7.1%	7.1%
经营性 ROIC	7.9%	4.4%	4.6%	4.9%	5.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	60%	57%	57%	58%	59%
流动比率	0.52	0.49	0.45	0.41	0.38
速动比率	0.23	0.27	0.24	0.22	0.21
归母权益/有息债务	2.69	2.30	1.75	1.51	1.36
有形资产/有息债务	4.61	3.65	3.01	2.74	2.57

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	24,705	26,935	29,075
货币资金	2,056	1,894	1,940	1,969	1,998
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	155	158	160
存货	3,683	2,273	2,306	2,251	2,220
其他流动资产	282	219	222	225	228
流动资产合计	6,679	4,982	4,893	4,868	4,869
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	14,196	15,697	17,066
短期借款	1,072	1,536	2,712	3,665	4,530
应付账款	2,743	2,504	2,583	2,611	2,575
应付票据	4	0	0	0	0
预收账款	4,658	32	2,715	2,756	2,797
其他流动负债	508	390	390	390	390
流动负债合计	12,949	10,110	10,970	11,971	12,840
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	10,509	11,238	12,009
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	6,507	7,236	8,007
归属母公司权益	9,510	9,915	10,509	11,238	12,009
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%	3.20%	3.20%	3.20%
财务费用率	0.10%	1.06%	0.23%	1.45%	2.46%
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	0.09	0.10	0.11
每股经营现金流	1.84	1.60	1.28	1.66	1.86
每股净资产	12.37	12.89	13.67	14.61	15.62
每股销售收入	23.09	9.93	10.09	10.24	10.39

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	7	15	12	10	10
PB	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.7	11.6	12.4	10.8	10.1
股息率	2.0%	1.4%	0.9%	1.0%	1.0%

## 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