

公司研究

探索轻资产模式，开拓跨境电商新业态

——武商集团（000501.SZ）2024 年三季报点评

要点

公司 1-3Q2024 营收同比减少 5.86%，归母净利润同比增长 4.74%

公司公布 2024 年三季报：1-3Q2024 实现营业收入 51.19 亿元，同比减少 5.86%，实现归母净利润 1.24 亿元，同比增长 4.74%，实现扣非归母净利润 0.83 亿元，同比减少 13.65%。

单季度拆分来看，3Q2024 实现营业收入 14.76 亿元，同比减少 13.84%，实现归母净利润-0.30 亿元，上年同期为 0.01 亿元，由盈转亏，实现扣非归母净利润-0.37 亿元，亏损额度同比扩大。

公司 1-3Q2024 综合毛利率上升 0.54 个百分点，期间费用率上升 0.14 个百分点

1-3Q2024 公司综合毛利率为 47.31%，同比上升 0.54 个百分点。单季度拆分来看，3Q2024 公司综合毛利率为 49.21%，同比上升 2.60 个百分点。

1-3Q2024 公司期间费用率为 40.59%，同比上升 0.14 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 33.67%/2.87%/4.06%，同比分别变化+0.33/+0.04/-0.24 个百分点。3Q2024 公司期间费用率为 46.53%，同比上升 2.94 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 38.21%/3.10%/5.22%，同比分别变化+2.38/+0.14/+0.42 个百分点。

探索轻资产模式，开拓跨境电商新业态

2024 年上半年公司首个轻资产项目落子黄梅，成立商管公司，以“轻资产”模式输出武商品牌及经营优势，通过武商黄梅项目打造武商“轻资产样板店”。线上方面，公司探索跨境电商新业态，成立离岸公司，推动亚马逊店铺开设。供应链方面，公司打造湖北“永不落幕的农博会”，与湖北省农业农村厅合作，打造湖北省优质农产品展销中心。营销方面，公司积极开拓新媒体业务，成立江豚天慕文化传播有限公司，开拓商圈数字户外媒体业务。

下调盈利预测，维持“买入”评级

公司利润不及我们此前预期，主要是由于武汉地区零售竞争较为激烈，考虑未来消费复苏进展尚有一定不确定性，我们下调对公司 2024/2025/2026 年 EPS 的预测 5%/9%/10%至 0.28/0.30/0.31 元。公司在武汉等地具有较强竞争优势，数字化程度持续提升，维持“买入”评级。

风险提示：梦时代销售表现低于预期，湖北零售市场竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,337	7,178	6,784	6,714	6,777
营业收入增长率	-11.08%	13.26%	-5.48%	-1.04%	0.94%
归母净利润（百万元）	305	209	218	229	239
归母净利润增长率	-59.50%	-31.38%	4.33%	5.13%	4.26%
EPS（元）	0.40	0.27	0.28	0.30	0.31
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.82%	1.89%	1.94%	2.01%	2.06%
P/E	21	31	30	28	27
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-11-04

买入（维持）

当前价：8.40 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：田然

执业证书编号：S0930523050001

021-52523799

tianran@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.69
总市值(亿元):	64.60
一年最低/最高(元):	6.43/9.45
近 3 月换手率:	66.04%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.88	2.94	-9.75
绝对	-5.43	20.93	-1.16

资料来源：Wind

相关研报

1Q24 归母净利润同增 5.12%，继续优化消费体验——武商集团（000501.SZ）2024 年一季报点评（2024-04-30）

主力门店升级调改，积极开展多元营销活动——武商集团（000501.SZ）2023 年年报点评（2024-03-31）

南昌武商 MALL 开业，自有品牌发展迅速——武商集团（000501.SZ）2023 年半年报点评（2023-08-29）

表 1：公司 3Q2024 归母净利润为-2954.90 万元

	归母净利润 (万元)	归母净利润 同比增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)
2Q2022	9224.57	-50.17	0.120
3Q2022	6370.69	-33.46	0.08
4Q2022	-2997.14	NA	-0.04
1Q2023	13186.02	-25.00	0.17
2Q2023	-1481.63	NA	-0.02
3Q2023	146.41	-97.70	0.00
4Q2023	9056.97	NA	0.12
1Q2024	13860.61	5.12	0.18
2Q2024	1507.17	NA	0.02
3Q2024	-2954.90	NA	-0.04
TTM	21469.84	142.50	0.28

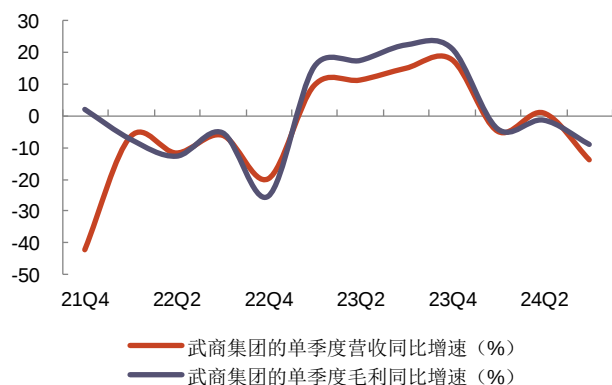
资料来源：wind，光大证券研究所整理

表 2：公司 3Q2024 净利率较上年同期下降 2.09 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 同比增速 (%)	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)
2Q2022	149939.04	-11.68	45.21	-0.56	33.76	6.15	-4.75
3Q2022	148829.64	-6.08	43.81	0.36	35.73	4.28	-1.76
4Q2022	147592.46	-19.83	46.44	-3.50	45.15	-2.03	-13.13
1Q2023	205446.90	9.66	46.14	2.35	34.28	6.42	-2.97
2Q2023	166999.64	11.38	47.71	2.50	44.83	-0.89	-7.04
3Q2023	171316.32	15.11	46.61	2.81	43.59	0.09	-4.20
4Q2023	173987.21	17.88	47.82	1.39	42.71	5.21	7.24
1Q2024	195601.94	-4.79	46.48	0.34	35.36	7.09	0.67
2Q2024	168661.06	0.99	46.61	-1.10	41.46	0.89	1.78
3Q2024	147614.40	-13.84	49.21	2.60	46.53	-2.00	-2.09
TTM	685864.62	-0.79	47.44	0.74	41.13	3.13	1.85

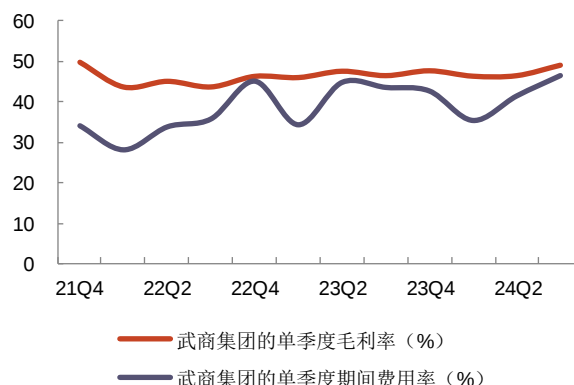
资料来源：wind，光大证券研究所整理

图 1：公司单季度营收和毛利增速 (2021Q4-2024Q3)



资料来源：wind，光大证券研究所整理

图 2：公司单季度毛利率和期间费用率 (2021Q4-2024Q3)



资料来源：wind，光大证券研究所整理

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,337	7,178	6,784	6,714	6,777
营业成本	3,502	3,802	3,610	3,545	3,556
折旧和摊销	316	651	782	815	839
税金及附加	191	243	230	228	230
销售费用	1,883	2,422	2,269	2,246	2,267
管理费用	223	200	183	181	183
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	124	320	317	324	319
投资收益	10	11	10	10	10
营业利润	450	364	303	318	331
利润总额	441	352	291	306	319
所得税	136	143	73	76	80
净利润	305	209	218	229	239
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	305	209	218	229	239
EPS(元)	0.40	0.27	0.28	0.30	0.31

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	624	2,405	1,302	1,350	1,387
净利润	305	209	218	229	239
折旧摊销	316	651	782	815	839
净营运资金增加	-850	-343	-159	-23	26
其他	853	1,888	460	329	283
投资活动产生现金流	-2,459	-1,317	-990	-990	-990
净资本支出	-2,469	-1,327	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	31	31	0	0	0
其他资产变化	-20	-21	10	10	10
融资活动现金流	1,934	-316	-468	-391	-370
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	2,056	227	-112	-28	-10
无息负债变化	364	617	-157	-45	10
净现金流	99	772	-156	-30	27

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	44.7%	47.0%	46.8%	47.2%	47.5%
EBITDA 率	15.3%	18.9%	19.8%	20.8%	21.4%
EBIT 率	8.8%	7.7%	8.3%	8.7%	9.0%
税前净利润率	7.0%	4.9%	4.3%	4.6%	4.7%
归母净利润率	4.8%	2.9%	3.2%	3.4%	3.5%
ROA	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
ROE (摊薄)	2.8%	1.9%	1.9%	2.0%	2.1%
经营性 ROIC	2.0%	1.7%	2.2%	2.2%	2.3%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	65%	65%	65%	64%	64%
流动比率	0.38	0.43	0.42	0.43	0.44
速动比率	0.24	0.30	0.30	0.30	0.31
归母权益/有息债务	1.21	1.21	1.24	1.27	1.29
有形资产/有息债务	2.51	2.55	2.59	2.63	2.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	30,744	31,812	31,722	31,840	32,037
货币资金	2,292	3,073	2,917	2,887	2,914
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	53	67	63	62	63
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	218	230	217	215	217
存货	1,911	1,738	1,624	1,595	1,600
其他流动资产	356	415	415	415	415
流动资产合计	5,207	5,875	5,568	5,500	5,536
其他权益工具	744	774	774	774	774
长期股权投资	31	31	31	31	31
固定资产	13,827	15,548	16,389	16,613	16,841
在建工程	1,846	522	72	204	303
无形资产	7,526	7,342	7,195	7,051	6,910
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	16	16	16	16
非流动资产合计	25,537	25,936	26,154	26,339	26,501
总负债	19,931	20,775	20,506	20,433	20,432
短期借款	1,671	1,646	1,284	1,007	746
应付账款	1,701	2,254	2,130	2,092	2,098
应付票据	0	2	0	0	0
预收账款	38	19	18	17	18
其他流动负债	1,003	1,005	1,005	1,005	1,005
流动负债合计	13,558	13,754	13,234	12,912	12,661
长期借款	5,001	5,240	5,490	5,740	5,990
应付债券	560	940	940	940	940
其他非流动负债	23	20	20	20	20
非流动负债合计	6,374	7,021	7,271	7,521	7,771
股东权益	10,813	11,037	11,217	11,407	11,605
股本	769	769	769	769	769
公积金	3,333	3,335	3,335	3,335	3,335
未分配利润	6,475	6,675	6,855	7,045	7,243
归属母公司权益	10,813	11,037	11,217	11,407	11,605
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	29.71%	33.75%	33.45%	33.45%	33.45%
管理费用率	3.52%	2.79%	2.70%	2.70%	2.70%
财务费用率	1.96%	4.46%	4.68%	4.82%	4.70%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	31%	41%	25%	25%	25%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.05	0.05	0.05	0.05	0.06
每股经营现金流	0.81	3.13	1.69	1.76	1.80
每股净资产	14.06	14.35	14.59	14.83	15.09
每股销售收入	8.24	9.33	8.82	8.73	8.81

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	21	31	30	28	27
PB	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	18.0	12.9	11.5	11.0	10.6
股息率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与、不与、也将不会与本报告中的具体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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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所载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

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP