

武汉中商（000785）调研报告

——发展理顺，增长可期

基本数据 2010-01-13

收盘价（元）	11.31
市盈率	40
市净率	4.3
每股净资产（元）	2.63
资产负债率%	73.72
总股本（亿股）	2.51
流通A股（亿股）	2.51
流通A股市值（亿元）	28.4

一年内股价走势：



研究员：欧阳瑾娟

电话：020-37865165

EMAIL：ouyangjj@wlzq.com.cn

执业证书编号：S0270510120005

报告日期：2011-01-13

事件：近期我们调研了武汉中商，并重点实地考察了公司购物中心销品茂。

投资要点：

- 武汉中商主业涵盖百货、超市及购物中心三大块。截至2010年，公司共拥有9家百货门店，1家购物中心，34家超市大卖场和70家“万村千乡”加盟店，网店布局跨湖北省内15个城市，营业总面积超过60万平米，其中自有物业面积为32万平米左右，资产重估价值高。
- 公司主力门店是中南商业大楼和中商广场购物中心，两者占据中南路商圈，经营业绩比较稳定。2010年以来，由于地铁施工的原因，公司两大主力门店的客流受到了一些不利影响，但地铁建成后，门店所在地将是地铁2号线和4号线的交汇处，交通便捷有望促进门店客流回升，稳定增长可期。
- 公司购物中心项目销品茂所在的徐东商圈作为新兴商圈，目前是一个蔚然兴起的新城市中心，商圈消费潜力极大。销品茂目前已经进入盈利周期，未来三年业绩有望爆发式增长。
- 新任董事长上任以来通过推行落实考核制度、亲自主抓采购环节等措施致力于提振业绩。截至2010年年中，公司综合毛利率提高了0.9%；净利润率提高了1.3%，成绩斐然。
- 我们初步预计公司2010、2011年EPS分别为0.28元、0.39元，对应动态PE 40、28倍。鉴于公司销品茂项目的巨大潜力以及新领导班子带来的公司经营管理及业绩方面的积极变化，我们给予公司“强烈推荐”评级。

1. 公司概况

武汉中商主业包括百货、超市及购物中心三大块。截至 2010 年，公司共拥有 9 家百货门店，1 家购物中心，34 家超市大卖场和 70 家“万村千乡”加盟店，网店布局跨湖北省内 15 个城市，营业总面积超过 60 万平米，其中自有物业面积为 32 万平方米左右，资产重估价值高。

2. 主力门店经营稳定，未来有望受益于地铁开通

公司主力门店是中南商业大楼和中商广场购物中心，两者占据中南路商圈。中南路商圈是目前武昌规模最大、最集中、最密集的商业街区。除了面积为 3 万平米的世纪中商百货之外，公司在商圈内没有其他百货竞争对手。由于两大门店相互连接，在门店通道打通之后，目前两门店已经完成了很好的融合对接，在品牌档次等方面实现了差异化，经营业绩比较稳定。

2010 年以来，由于地铁施工的原因，公司两大主力门店的客流受到了一些不利影响，但是，地铁建成后，门店所在地将是地铁 2 号线和 4 号线的交汇处，交通便捷有望促进门店客流回升，稳定增长可期。

3. 购物中心销品茂是公司未来三年业绩增长的最主要看点

销品茂所在的徐东商圈作为新兴商圈，目前是一个蔚然兴起的新城市中心，商圈消费潜力极大。销品茂 2005 年开业，是武汉市单体面积最大的购物中心，建筑面积为 16.5 万平方米，可出租面积达 11.5 万平方米。定位“时尚、流行、青年”，集购物、餐饮、娱乐、会展、文化活动五大功能于一体。购物中心内包括了中商百货、沃尔玛超市、屈臣氏、金逸影城、欢乐空间量贩式 KTV、新华书店等国内外知名商家，总数近 500 家。目前平均人流量达到 5 万人次以上，高峰时达到 10 万人次，日车流量在 5,000-8,000 辆次左右，人气十分旺盛，稳居徐东商圈龙头地位。

由于初期的低租金招揽商家、培育期以及财务费用高企等原因，销品茂 2009 年才开始实现盈利，而 2010 年盈利增长显著提速，但是目前的盈利水平仍明显与其大体量不相匹配，差距十分大。我们认为，销品茂业绩有望爆发式增长，理由是：销品茂正大门的徐东大道的高架桥项目已于 1 月 8 号通车，随着施工的全部完工，对客流的抑制作用将逐步缓解直至消除；当前较低租金水平将会随着租约到期逐渐上涨，预计未来两年租金年增长 20%不成问题；销品茂每年有 4000 多万的财务费用负担，严重侵蚀了销品茂的大部分利润，公司已经决定定向增发取得销品茂 100%控股权，股权结构改善后，这一块的业绩有望充分释放；公司目前商铺出租率接近 100%，但公共面积浪费较多，对公共区域合理规划后，可出租商铺可增加 10%左右。

4. 新任董事长上任以来公司正在发生积极变化

年仅 44 岁的郝健先生于 09 年 6 月出任公司董事长。据了解，郝总上任以来通过推行落实考核制度、亲自主抓采购环节等致力于提振业绩。截至 2010 年年中，公司综合毛利率提高了 0.9%；净利润率提高了 1.3%，成绩斐然。

6. 盈利预测与投资评级

我们初步预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 0.28 元、0.39 元，动态 PE 分别为 40、28 倍。鉴于公司销品茂项目的巨大潜力以及新领导班子带来的公司经营管理及业绩方面的积极变化，我们给予公司“强烈推荐”评级。

证券研究报告投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数30%以上
强烈推荐	预计6 个月内，股价表现优于市场指数15%~30%之间
推荐	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%~15%之间
中性	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

强于大市	报告日后6 个月内，行业指数表现优于市场指数5%以上
中性	报告日后6 个月内，行业指数表现介于市场指数-5%~5%之间
弱于大市	报告日后6 个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险提示：

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

万联证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或或类似的金融服务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络万联证券研究所客户服务部，并需注明出处为万联证券研发中心，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

万联证券研究发展中心

地址：广州市中山二路 18 号电信广场 36 层

邮编：510081

公司客户服务热线：400-8888-133