

鄂武商 A (000501): 业绩逐季好转, 未来值得期待

增持 (维持)

商业

当前股价: 14.08 元

报告日期: 2010 年 2 月 5 日

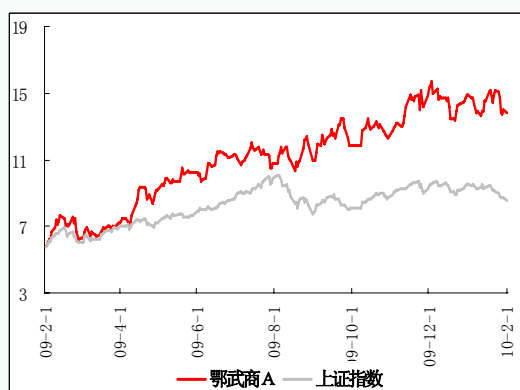
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	6,630	7,938	9,800	11,846
(+/-%)	25.16%	19.73%	23.46%	20.88%
营业利润	375	412	451	556
(+/-%)	22.18%	9.94%	9.47%	23.16%
归属于母公司 的净利润	180	239	278	357
(+/-%)	15.56%	32.35%	16.62%	28.15%
每股收益 (元)	0.36	0.47	0.55	0.70
市盈率 (倍)	40	30	26	20

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日)

总股本/已流通股 (万股)	50,725/50,720
流通市值 (亿元)	71.41
每股净资产 (元)	2.78
资产负债率 (%)	73.40

股价表现 (最近一年)



联系人: 姜生叶

010-66045764 jiangsy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年年报显示, 公司实现营业收入79.4亿元, 同比增长19.7%; 营业利润4.1亿元, 同比增长9.9%; 归属母公司所有者净利润2.4亿元, 同比增长32.4%; 全面摊薄每股收益0.47元。因为2009年半年度实施了利润分配, 不再进行利润分配和资本公积金转增股本。
- 四季度收入增长快。**四季度收入同比增长22%, 主要是因为公司的量贩业务扩展和百货业务全面提档升级。量贩业务收入同比增加25%得益于公司业务扩展: 2009年新开网点16家, 改造门店4家, 因城市规划和城中村改造拆除2家, 网点总数达67家。百货业务收入同比增长15%, 主要是因为公司百货系统全面提档升级。公司目前有7家百货门店, 其中, 武汉广场通过扩大了化妆品类和女装的规模经营, 实现规模化, 使得营业收入同比增长了8%; 世贸广场的华中地区首席黄金珠宝大卖场已具雏形; 亚贸广场完成了外立面改造; 建二商场也实现了结构优化和档次升级; 襄樊购物中心实施品牌战略, 销售创新高。
- 全年毛利率同比下降但四季度明显好转。**公司毛利率同比下降1个百分点, 但四季度毛利率较三季度提升2.74个百分点。毛利率下降主要是因为公司上半年打折促销活动有所增加, 从而令百货业务毛利率有所下降, 另外, 受CPI负增长的拖累, 量贩业务毛利率也有所下降。但是随着百货业务的结构升级以及CPI由负转正, 未来毛利率提升空间大。期间费用同比增长18%, 其中, 管理费用增长30%主要是摩尔项目工程土地和武汉展览馆收回土地的摊销所致, 财务费用增长36%, 是因为新增款项导致利息支出增加。
- 净利润高增长来自投资收益增加。**其中, 公司转让武汉长江娱乐发展有限公司所得投资收益为4224万元, 如果扣除这部份收入, 公司净利润同比仅增长2.7%, 低于营业收入增速, 主要原因是公司综合毛利率下降。
- 未来发展目标:** 量贩新开门店10家, 力争15家, 签约网点合同10家, 按照公司的扩展计划, 预计量贩业务收入2010年仍可保持25%的增长速度。百货业务: 摩尔扩建工程 2010年9月30日实现主体结构封顶; 并加快购物中心在二级城市的发展。
- 盈利预测:** 预计2010-2011年每股收益为0.55元和0.70元, 按2月4日14.08元的收盘价计算, 对应的动态市盈率为26倍和20倍, 维持增持评级。风险提示: 公司扩张速度较快带来费用增加和人才储备不足风险。

图表：鄂武商 A 盈利预测（单位：万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	662,972	793,760	979,969	1,184,633
增长率 (%)	25.16%	19.73%	23.46%	20.88%
减：营业成本	522,905	633,740	779,519	941,884
毛利率 (%)	21.13%	20.16%	20.45%	20.49%
减：营业税金及附加	6376	7015	8820	10662
销售费用	2078	90863	113186	136233
管理费用	12388	16190	19599	23693
财务费用	6146	8361	12250	14808
期间费用率	3.11%	14.54%	14.80%	14.75%
资产减值损失	1068.87	828.73	1469.95	1776.95
加：公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2665	4461	0	0
营业利润	37496.30	41222.04	45125.16	55577.19
增长率 (%)	22.18%	9.94%	9.47%	23.16%
加：营业外收入	1,314	2,416	0	0
减：营业外支出	1,298	879	0	0
利润总额	37,512	42,759	45,125	55,577
增长率 (%)	14.20%	13.99%	5.53%	23.16%
利润率 (%)	5.66%	5.39%	4.60%	4.69%
减：所得税	10055	10997	11281	13894
实际税负比率 (%)	26.80%	25.72%	25.00%	25.00%
净利润	27457	31762	33844	41683
归属于母公司所有者净利润	18039	23875	27844	35683
增长率 (%)	15.56%	32.35%	16.62%	28.15%
净利润率 (%)	2.72%	3.01%	2.84%	3.01%
少数股东损益	9418	7887	6000	6000
总股本（万股）	50725	50725	50725	50725
每股收益（元）	0.36	0.47	0.55	0.70

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002