

增 持 维持

鄂武商 A (000501)

2010 年 8 月 17 日

上半年收入 35%、净利润 27%以上的增长体现公司较好经营状况

批发和零售贸易行业首席分析师：路 颖
SAC 执业证书编号：S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403潘 鹤
SAC 执业证书编号：S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423

汪立亭

联系人

wanglt@htsec.com
021-232193992010 年 8 月 16 日收盘于 18.40 元
6 个月目标价：19 元以上

公司2010年8月17日发布2010年半年度业绩快报。公司2010年上半年实现营业收入51.73亿元，同比增长35.8%，实现利润总额3.0亿元，同比增长27.32%，归属于上市公司股东的净利润为1.73亿元，同比增长27.07%，上半年摊薄每股收益为0.34元。

简评及投资建议：公司上半年销售收入增长 35.8%，其中一、二季度增速分别为 35.09%和 36.69%，我们认为持续两个季度的收入高增速主要还是得益于百货业务和量贩业务的共同贡献，其中百货业务的增长来自于旗下原有门店在高端品牌引进、品牌调整和结构优化后收入的提升以及收购十堰人商后收入的增加，量贩业务的增长则来自于原有量贩门店同店增速的提升以及持续稳步的外延扩张（上半年新开 3 家门店）。

公司上半年营业利润同比增长 25.72%，其中一、二季度增速分别为 35.15%和 14.23%，由于公司未披露更详细的数据，因此我们初步判断，二季度公司营业利润增速大幅低于收入增速的主要原因可能与去年二季度公司坏帐减值准备转回及出售武汉长江娱乐公司股权带来的近 6000 多万的非经常性收益有关；最终公司上半年归属母公司净利润同比增长 27.07%，其中主要仍是一季度增速达到了 35.32%，而二季度增速为 16.82%。

在不考虑配股的情况下，我们维持对公司 2010-11 年的盈利预测EPS分别为 0.57 元和 0.71 元，当前股价对应 2010-11 年的PE分别为 32.3 倍和 25.9 倍；而假设如果年内 10 配 3 的配股能够顺利实施，则我们预计 2010-11 年的EPS摊薄后为 0.44 和 0.54 元，而如果配股价定在 7 元左右，公司以 2010 年 8 月 16 日收盘的 18.40 元所对应的配股除权价格为 15.77 元，对应的 2010-11 年的PE分别为 36.0 倍和 29.0 倍。

我们仍维持对公司中长期发展较为看好的观点，认为其百货和量贩两项业务均处于稳步提升中：CPI的持续回升带来的同店增速提升以及前期所开门店的逐渐成熟将有利于公司量贩业务在 2010-11 年对公司的收入及利润作出进一步贡献；对于各个百货商场的品牌调整以及品类引进将有利于百货业务持续的内生增长，而随着对十堰人商的收购、MALL的开业以及在二线城市新建购物中心实施将使得百货业务的外延增长得到体现。结合以上观点，我们维持公司“增持”的投资评级；公司目前已达到我们前期的目标价，因此考虑到其今年可能的业绩超预期以及未来较好的增长前景，调高其六个月目标价至 19 元以上。

表1是公司2010年上半年主要财务指标与去年同期的对比。

我们将在公司2010年半年报正式披露（目前的预约披露日是2010年8月26日）后做出更详细的点评。

表 1 鄂武商单季度合并损益表部分项目分析 (2009-1H2010)

	1Q2009	2Q2009	1H2009	1Q2010	2Q2010	1H2010
营业总收入(万元)	213146	167758	380904	287942	229310	517252
同比增长 (%)	12.57	20.41	15.89	35.09	36.69	35.80
营业利润(万元)	12640	10364	23005	17083	11839	28922
同比增长 (%)	4.04	71.81	26.53	35.15	14.23	25.72
利润总额(万元)	13152	10358	23510	17809	12124	29933
同比增长 (%)	6.43	74.03	28.41	35.41	17.06	27.32
归属于母公司所有者的净利润(万元)	7526	6056	13582	10184	7074	17258
同比增长 (%)	17.54	122.05	48.76	35.32	16.82	27.07
摊薄每股收益	0.15	0.12	0.27	0.20	0.14	0.34

资料来源：公司公告，海通证券研究所

相关报告：

鄂武商A2010一季报点评：一季度收入净利润增速均达35%以上，体现良好经营状况（增持，维持）20100429

鄂武商公告点评：“摩尔”扩建更改有利于长期发展；配股若实施将缓解资金压力（增持，调低）20100423

鄂武商A2009年报点评：四季度资产减值计提导致业绩低于预期，未来两年面临战略发展关键期（买入，维持）20100205

鄂武商A公告点评：收购十堰人商利于二线城市做强，将增厚10年业绩10%以上，公司估值优势仍明显（买入，维持）20091124

鄂武商A2009三季报点评：三季度净利润同比增长48%，营业收入增速逐季提升（买入，维持）20091029

鄂武商A2009半年报点评：09上半年扣除非经常性损益净利润同比增长13%以上（买入，维持）20090815

鄂武商A调研报告：百货+超市双业态均稳定增长，有序扩张（买入，维持）20090519

鄂武商A2009一季报点评：高可比基数下一季度仍旧实现正增长（买入，维持）20090427

鄂武商A2008年报点评：08年扣除非经常损益的净利润增长超过30%，未来增长潜力较大（买入，维持）20090414

鄂武商A调研报告：武汉区域商业龙头风范方显（买入，首次）20080330

信息披露

分析师负责的股票研究范围

路 颖: 批发和零售贸易行业首席分析师

潘 鹤: 批发和零售贸易团队

汪立亭: 批发和零售贸易团队

重点研究上市公司: 小商品城、大厦股份、新世界、百联股份、中兴商业、益民商业、南京中商、友谊股份、苏宁电器、合肥百货、广州友谊、广百股份、欧亚集团、厦门国贸、建发股份、重庆百货、银座股份、东百集团、武汉中百、鄂武商、农产品、步步高、新华都、新华百货、开元控股、家润多、人人乐、海宁皮城、天虹商场、华联综超、友好集团、西安民生。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。