

# 鄂武商 A (000501) 年报点评

业绩符合预期，扩张势头不减

可选消费/百货

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 3 月 26 日

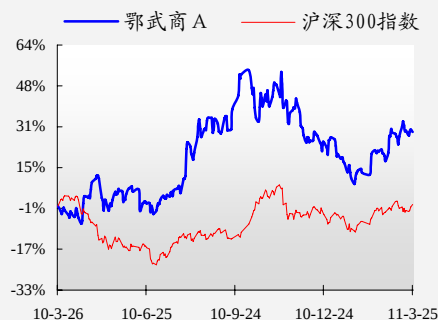
## 投资要点：

- **业绩符合预期：**2010 年，公司实现营业收入 105.37 亿元，同比增长 32.75%，归属上市公司股东净利润 2.935 亿元，同比增长 22.95%，基本每股收益 0.58 元，符合我们的预期。
- **购物中心收入快速增长：**报告期，公司百货业务实现营业收入 58.22 亿元，同比增长 42.06%，毛利率 21.05%，同比下降 0.77 个百分点。我们认为公司百货业务收入大幅增长源自内生外延双轮驱动，毛利率下降则主要源于扣点率较低的高端品牌数量有所增加以及扩张过程中的成本提高。
- **武商量贩加速布局：**公司超市业务全年实现营业收入 46.80 亿元，同比增长 22.93%，毛利率 18.05%，与 09 年基本持平，我们认为随着配送中心逐渐运营成熟，公司超市业务毛利率将进入上升通道。公司全年新开量贩门店 8 家，升级改造 6 家，经营网点已达 75 家，我们认为未来两年公司将加大省内二三线城市布局，网点有望达到 100 家。
- **扩张中营业费用有所上升：**报告期，公司销售费用率为 11.89%，同比提高 0.44 个百分点，主要由于新增十堰人商及武商量贩扩张较快，我们认为公司在新一轮的扩张期，营业费用仍会呈上升趋势；另外，公司管理费用率为 1.74%，同比下降 0.3 个百分点，随着规模扩大，管理费用刚性体现。
- **盈利预测与估值：**公司未来仍处于快速扩张期，9 月 29 日国际广场二期项目即将开业，十堰人商也将在年底竣工，将为公司带来新的收入增长点，短期内利润增速可能受到一定影响，但调整门店和次新门店的成熟将成为公司的业绩保障，总体来看风险较小。不考虑黄石、襄樊意向门店及配股影响，预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.75 元、1.02 元和 1.28 元，维持推荐的评级。

## 业绩预测：

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率<br>(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2010  | 1,053,704    | 32.75      | 29,352               | 22.94      | 0.58       | 18.78      | 32.32      |                  |
| 2011E | 1,282,299    | 21.69      | 38,221               | 30.22      | 0.75       | 21.43      | 24.82      |                  |
| 2012E | 1,651,272    | 28.77      | 51,807               | 35.54      | 1.02       | 23.07      | 18.31      |                  |
| 2013E | 1,968,980    | 19.24      | 64,703               | 24.89      | 1.28       | 23.03      | 14.66      |                  |

走势图



市场数据

2011-3-25

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价：     | 18.70 元 |
| 52 周最高价： | 22.87 元 |
| 52 周最低价： | 13.26 元 |
| 平均持仓成本：  | 17.47 元 |

基本数据

2010Q4

|             |        |
|-------------|--------|
| 总股本（万股）：    | 50,725 |
| 流通 A 股（万股）： | 50,725 |
| 每股收益（元）：    | 0.58   |
| 每股净资产（元）：   | 3.37   |
| 每股经营现金流（元）： | 3.20   |
| 市净率：        | 5.55   |

分析师：罗旷怡

执业证书编号：S0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

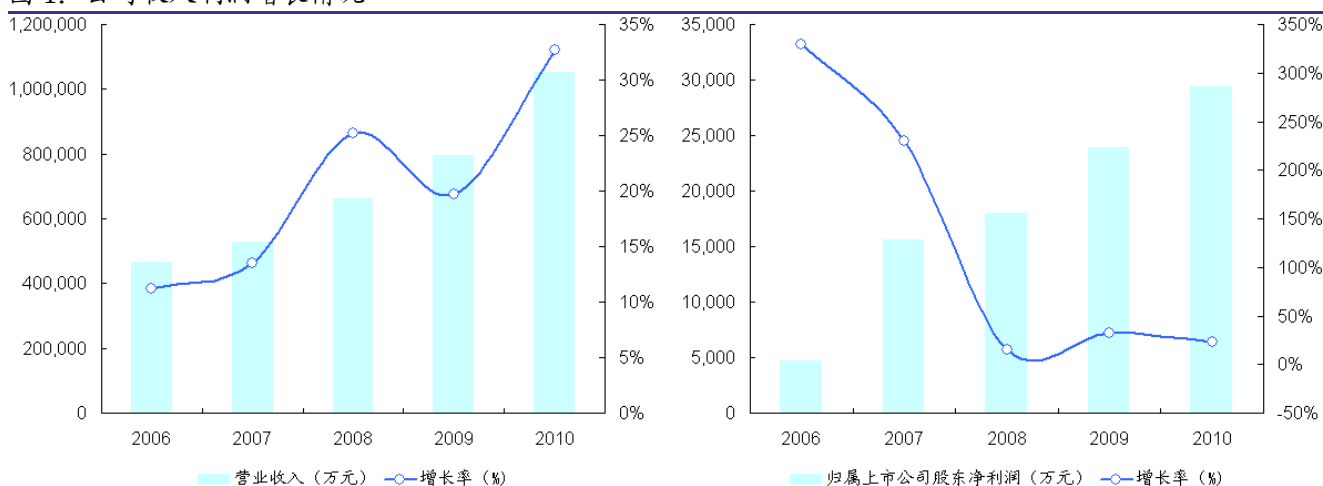
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

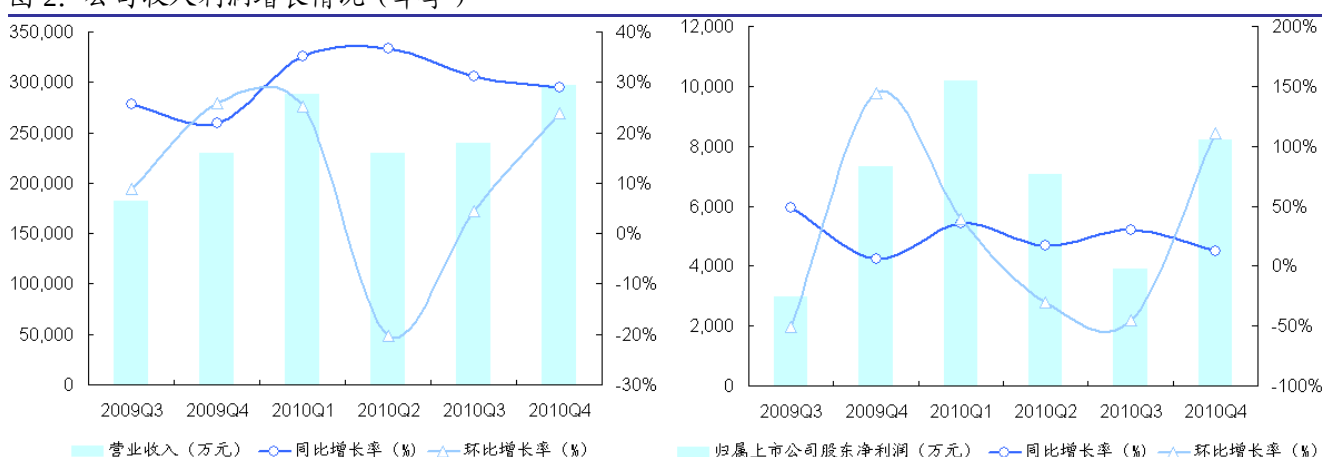
邮编：200002

图 1: 公司收入利润增长情况



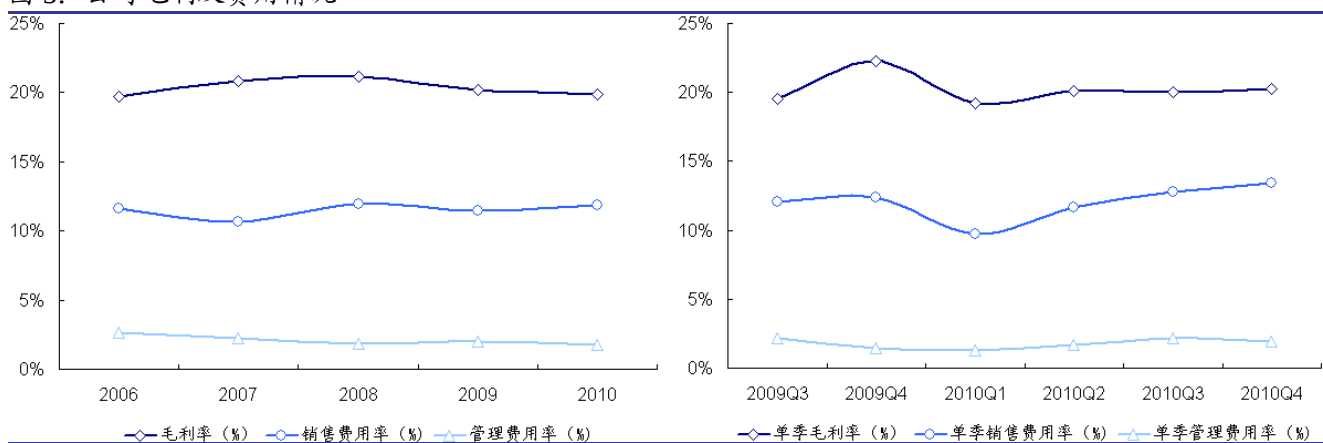
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 公司收入利润增长情况 (单季)



资料来源: 公司公告, 东北证券

图 3: 公司毛利及费用情况



资料来源: 公司公告, 东北证券

表 1: 公司利润表预测

|                 | 2010-12-31   | 2011-12-31   | 2012-12-31   | 2013-12-31   |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入            | 1,053,703.55 | 1,282,298.95 | 1,651,271.55 | 1,968,979.99 |
| 营业成本            | 844,344.79   | 1,022,922.48 | 1,313,230.50 | 1,561,260.62 |
| 营业税金及附加         | 9,143.93     | 11,284.23    | 14,531.19    | 17,327.02    |
| 主营业务利润          | 200,214.83   | 248,092.24   | 323,509.86   | 390,392.34   |
| 销售费用            | 125,308.32   | 153,234.72   | 194,024.41   | 230,370.66   |
| 管理费用            | 18,385.56    | 22,440.23    | 28,401.87    | 33,472.66    |
| 财务费用            | 6,834.79     | 8,334.94     | 17,338.35    | 23,627.76    |
| 营业利润            | 50,862.22    | 64,082.34    | 83,745.23    | 102,921.26   |
| 营业外收支净额         | 1,690.59     | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 利润总额            | 52,552.80    | 64,082.34    | 83,745.23    | 102,921.26   |
| 所得税费用           | 14,762.11    | 16,341.00    | 21,355.03    | 26,244.92    |
| 归属母公司净利润        | 29,351.50    | 38,221.41    | 51,807.04    | 64,703.06    |
| <b>每股收益 (元)</b> | <b>0.58</b>  | <b>0.75</b>  | <b>1.02</b>  | <b>1.28</b>  |

数据来源: 公司公告, 东北证券

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。