



上市公司季报点评

证券研究报告
批发和零售贸易

增 持 维 持

鄂武商 A (000501)

2011 年 5 月 3 日

一季度收入增 23%净利增 30%符合预期

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
SAC 执业证书编号: S0850210090001
wanglt@htsec.com
021-23219399

2011 年 4 月 13 日收盘于: 19.24 元
6 个月目标价: 22.50 元

季报概述。鄂武商 2011 年 4 月 30 日发布 2011 年一季报, 实现营业收入 35.52 亿元, 同比增长 23.35%; 实现利润总额 2.27 亿元, 同比增长 27.38%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.32 亿元, 同比增长 29.60%; 全面摊薄每股收益为 0.26 元; 每股经营性现金流 1 元。

简评及投资建议:从季度分拆数据看(参见表 1), 我们认为公司 23.35% 的营业收入增长主要得益于百货业务和量贩业务的共同贡献, 其中百货业务增长来自旗下各百货门店品类调整和结构优化, 量贩业务的增长则来自于原有量贩门店的同店增长以及持续稳步的外延扩张。

一季度公司综合毛利率提升了 0.29 个百分点; 销售和管理费用率增加了 0.83 个百分点, 其中销售费用率增加 0.89 个百分点(我们猜测与超市等业务人力成本等提升有一定关系), 管理费用率减少 0.06 个百分点; 此外, 由于银行借款利息支出减少, 公司财务费用减少了 913 万元。

另外, 公司一季度资产减值损失减少 1665 万元, 主要是由于去年同期借款给湖北省十堰市人民商场股份有限公司计提了坏账准备。

收入增速持续保持较好水平、毛利率的提升以及财务费用和资产减值损失的减少使得公司最终营业利润增速和归属母公司净利润增速分别达到 31.97% 和 29.60%; 体现了其持续较好的经营形势。

我们仍维持之前对公司的看法, 即看好公司中长期的发展;一方面公司的量贩业务扩张有序, 收入利润均稳步提升; 另一方面, 公司对其百货业务旗下各商城持续的品牌调整及品类引进是百货业务已有门店内生增长的保障, 同时随着对十堰人商的收购及新建、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也得到进一步体现。

维持对公司 2011-13 年的盈利预测, 即配股前 EPS 分别为 0.75、1.00 和 1.25 元(参见表 2); 公司于 4 月 11 日公告其配股申请已获得证监会审核通过。考虑到公司未来较好的增长前景, 我们维持对其“增持”的投资评级及 22.50 元的目标价(对应 2011 年配股前 30 倍 PE)。

风险和不确定性: MALL 城项目发展低于预期; 股权之争的不确定性; 武汉地区三家公司拟策划的重大事项的不确定性(公司于 2011 年 4 月 14 日与武汉中百、武汉中商同时公告因公司第一大股东武商联集团拟策划公司重大事项而停牌)。

表 1 是公司 2009-1Q2011 单季度合并损益表的分析。表 2 是我们对公司 2011-13 年合并损益表的预测。

表 1 鄂武商单季度合并损益表分析

	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
营业总收入 (万元)	213146	167758	182713	230142	287942	229310	239508	296943	355179
同比增长 (%)	12.57	20.41	25.71	21.79	35.09	36.69	31.08	29.03	23.35
营业总成本 (万元)	200541	161570	177753	217134	270899	217545	231354	283133	332627
营业成本 (万元)	171600	136102	147080	178958	232721	183180	191564	236880	286040
营业成本/营业收入 (%)	80.51	81.13	80.50	77.76	80.82	79.88	79.98	79.77	80.53
营业税金及附加 (万元)	2059	1049	1643	2264	2394	1709	2098	2943	3048
营业税金及附加/营业收入 (%)	0.97	0.63	0.90	0.98	0.83	0.75	0.88	0.99	0.86
销售费用 (万元)	19759	20733	21961	28410	28023	26740	30564	39981	37720
销售费用/营业收入 (%)	9.27	12.36	12.02	12.34	9.73	11.66	12.76	13.46	10.62
管理费用 (万元)	4537	4437	3942	3274	3592	3955	5114	5725	4229
管理费用/营业收入 (%)	2.13	2.64	2.16	1.42	1.25	1.72	2.14	1.93	1.19
财务费用 (万元)	2176	2018	2033	2135	2110	1600	1663	1463	1197
资产减值损失 (万元)	410	-2768	1093	2093	2059	360	352	-3858	394
非经营性净收益 (万元)	35	4177	138	110	40	74	34	-59	-7
营业利润 (万元)	12640	10364	5099	13118	17083	11839	8188	13752	22545
同比增长 (%)	4.04	71.81	3.61	-8.86	35.15	14.23	60.58	4.83	31.97
营业外收入 (万元)	756	250	1110	301	771	685	317	798	252
营业外支出 (万元)	244	256	349	29	45	400	120	317	113
利润总额 (万元)	13152	10358	5860	13390	17809	12124	8386	14234	22685
同比增长 (%)	6.43	74.03	17.80	-5.90	35.41	17.06	43.10	6.30	27.38
所得税费用 (万元)	3381	2111	1695	3810	4876	3099	2282	4505	5717
有效所得税率 (%)	25.71	20.38	28.93	28.45	27.38	25.56	27.22	31.65	25.20
净利润 (万元)	9771	8247	4165	9580	12933	9025	6103	9729	16968
同比增长 (%)	5.38	89.51	21.72	-7.99	32.36	9.44	46.55	1.56	31.20
净利润率 (%)	4.58	4.92	2.28	4.16	4.49	3.94	2.55	3.28	4.78
归属于母公司所有者的净利润 (万元)	7526	6056	2990	7301	10184	7074	3886	8207	13199
同比增长 (%)	17.54	122.05	48.66	5.85	35.32	16.82	29.99	12.40	29.60
少数股东损益 (万元)	2245	2191	1175	2279	2749	1951	2217	1522	3769
摊薄每股收益 (元)	0.148	0.119	0.059	0.144	0.201	0.139	0.077	0.162	0.260

资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 2 鄂武商合并损益表及预测 (2009-2013E)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入 (万元)	793760	1053704	1277142	1593634	1912817
同比增长 (%)	19.73	32.75	21.21	24.78	20.03
营业总成本 (万元)	756998	1002931	1210762	1505494	1799692
营业成本 (万元)	633740	844345	1017883	1266143	1514951
营业成本/营业收入 (%)	79.84	80.13	79.70	79.45	79.20
营业税金及附加 (万元)	7015	9144	11111	13865	16642
营业税金及附加/营业收入 (%)	0.88	0.87	0.87	0.87	0.87
销售费用 (万元)	90863	125308	151980	189324	226669
销售费用/营业收入 (%)	11.45	11.89	11.90	11.88	11.85
管理费用 (万元)	16190	18386	22989	29164	34431
管理费用/营业收入 (%)	2.04	1.74	1.80	1.83	1.80
财务费用 (万元)	8361	6835	6800	7000	7000
资产减值损失 (万元)	829	-1087	0	0	0
非经营性净收益 (万元)	4461	89	0	0	0
营业利润 (万元)	41222	50862	66380	88140	113125
同比增长 (%)	9.94	23.39	30.51	32.78	28.35

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

营业外收入 (万元)	2416	2572	0	0	0
营业外支出 (万元)	879	881	0	0	0
利润总额 (万元)	42759	52553	66380	88140	113125
同比增长 (%)	13.99	22.90	26.31	32.78	28.35
所得税费用 (万元)	10997	14762	18586	24679	31675
有效所得税率 (%)	25.72	28.09	28.00	28.00	28.00
净利润 (万元)	31762	37791	47794	63461	81450
同比增长 (%)	15.68	18.98	26.47	32.78	28.35
净利润率 (%)	4.00	3.59	3.74	3.98	4.26
归属于母公司所有者的净利润 (万元)	23873	29351	38235	50769	63531
同比增长 (%)	32.34	22.95	30.27	32.78	25.14
少数股东损益 (万元)	7890	8439	9559	12692	17919
摊薄每股收益 (元)	0.471	0.579	0.754	1.001	1.252

资料来源：公司公告，海通证券研究所

相关报告：

鄂武商2010年报点评：百货超市齐头并进，MALL城开业值得期待，维持增持20110326

鄂武商A2010三季报点评：三季度净利润增近30%，经营状况持续良好，维持增持20101025

鄂武商A2010中报点评：上半年扣非后净利润同比增长60%以上，百货超市两项主业齐头并进，维持增持20100826

鄂武商A2010中期业绩快报点评：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20100817

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

信息披露

分析师声明

路 颖：批发和零售贸易行业

潘 鹤：批发和零售贸易行业

汪立亭：批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：小商品城（600415.SH）、大厦股份（600327.SH）、新世界（600628.SH）、百联股份（600631.SH）、中兴商业（000715.SZ）、益民商业（600824.SH）、南京中商（600280.SH）、友谊股份（600827.SH）、苏宁电器（002024.SZ）、合肥百货（000417.SZ）、广州友谊（000987.SZ）、广百股份（002187.SZ）、欧亚集团（600697.SH）、厦门国贸（600755.SH）、建发股份（600153.SH）、重庆百货（600729.SH）、银座股份（600858.SH）、东百集团（600693.SH）、武汉中百（000759.SZ）、鄂武商（000501.SZ）、农产品（000061.SZ）、步步高（002251.SZ）、新华都（002264.SZ）、新华百货（600785.SH）、开元控股（000516.SZ）、友阿股份（002277.SZ）、人人乐（002336.SZ）、海宁皮城（002344.SZ）、天虹商场（002419.SZ）、华联综超（600361.SH）、友好集团（600778.SH）、西安民生（000564.SZ）、永辉超市（601933.SH）、成商集团（600828.SH）

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。