

鄂武商 A (000501) 中报点评

业绩符合预期，未来扩张可期

可选消费/百货

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 28 日

投资要点：

- **业绩符合预期：**上半年，公司实现营业收入 63.37 亿元，同比增长 22.52%，归属上市公司股东净利润 2.20 亿元，同比增长 27.60%，基本每股收益 0.43 元，符合我们的预期。
- **毛利率提升，费用增减合理：**报告期，公司综合毛利率为 20.04%，同比提高 0.45 个百分点，比 1 季度有明显恢复；销售费用率为 11.73%，同比提高 1.14 个百分点，主要由于网店增加导致费用上升；管理费用率为 1.24%，控制较好，同比下降 0.22 个百分点。
- **两项主业均衡发展：**报告期公司百货业务营业收入同比增长 25.27%，毛利率下降 1.11 个百分点，主要由于商品结构有所调整，黄金珠宝及高端品牌占比有所提升；武商量贩新增门店 3 家，扩张稳健，营业收入同比增长 19.44%，毛利率提高 2.33 个百分点，主要源于自营、直采比例有所提高，规模效应体现。
- **未来扩张可期：**国广二期奢侈品牌招商顺利，建设接近尾声，预计于 9 月 29 日开业，十堰人商也将于 11 月 29 日开业，公司储备项目还有江南摩尔城、青山国际广场、襄阳现代商业城、黄石现代商业城等，另外公司同时公告投资建设总建筑面积约 10 万平米的仙桃现代商业城，扩张意愿较强，储备门店丰富。
- **盈利预测与估值：**公司目前处于快速扩张期，下半年集中开店可能对利润增速造成一定压力，但公司擅长经营的大型购物中心和大卖场均为适应市场发展的业态，我们看好其扩张前景。预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.75 元、1.02 元和 1.28 元，维持推荐评级。
- **风险提示：**武汉其他商圈兴起及竞争对手加速布局造成区域竞争更加激烈，新店培育期过长，股权变化及整合的不确定性等。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	1,053,704	32.75	29,352	22.94	0.58	18.78	33.55	
2011E	1,282,299	21.69	38,221	30.22	0.75	21.43	25.95	
2012E	1,651,272	28.77	51,807	35.54	1.02	23.07	19.08	
2013E	1,968,980	19.24	64,703	24.89	1.28	23.03	15.20	

走势图



市场数据

2011-8-26

收盘价：	19.48 元
52 周最高价：	22.87 元
52 周最低价：	15.25 元
平均持仓成本：	18.33 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	50,725
流通 A 股（万股）：	50,725
每股收益（元）：	0.43
每股净资产（元）：	3.81
每股经营现金流（元）：	0.97
市净率：	5.11

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

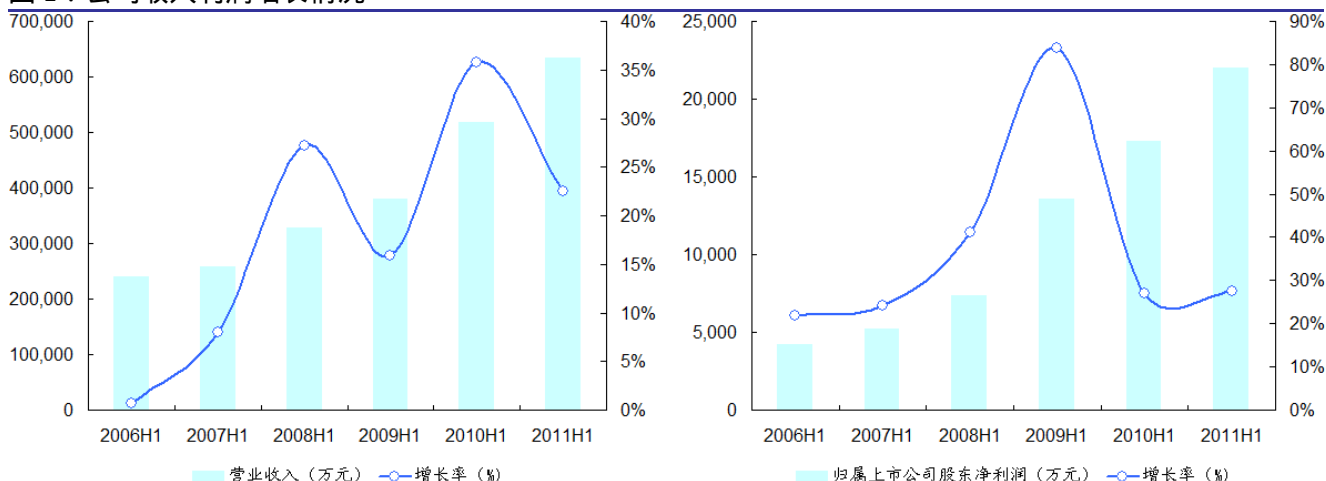
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

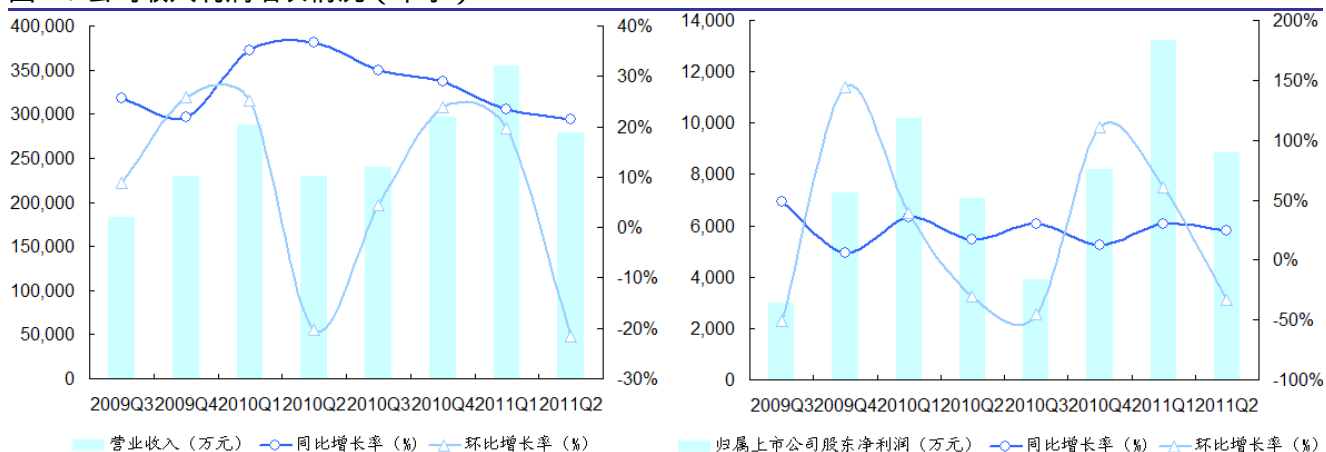
邮 编：200002

图 1：公司收入利润增长情况



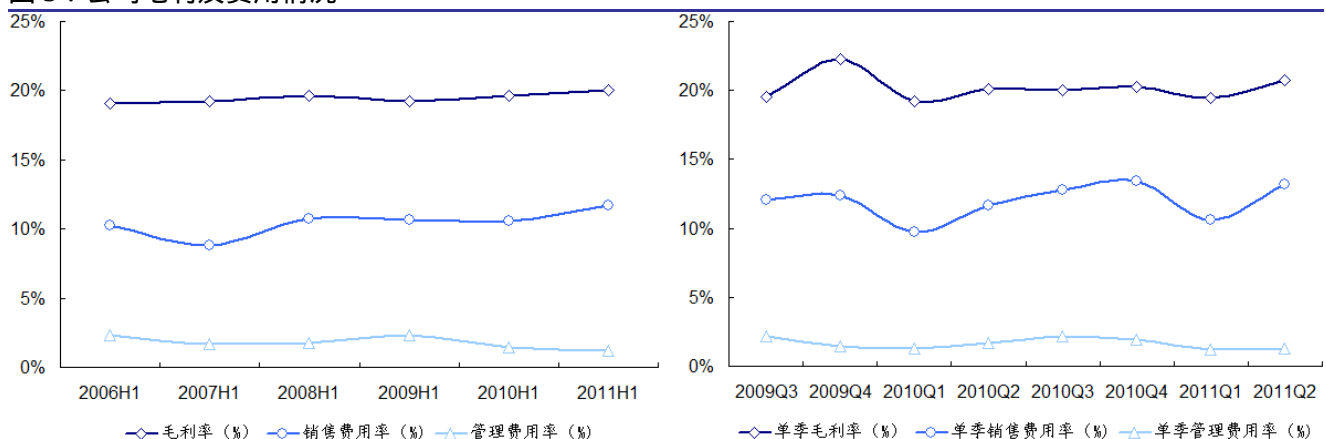
资料来源：公司公告，东北证券

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
每股收益（元）	0.58	0.75	1.02	1.28

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。