

鄂武商 A (000501) 三季度报点评

业绩符合预期，扩张战略清晰

可选消费/百货

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 25 日

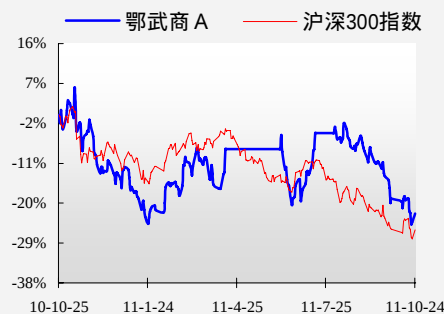
投资要点：

- **业绩符合预期：**前 3 季度，公司实现营业收入 91.94 亿元，同比增长 21.50%，归属上市公司股东净利润 2.75 亿元，同比增长 29.87%，基本每股收益 0.54 元，符合我们的预期。
- **内生增长强劲：**我们认为公司业绩增速较快且利润增速高于收入增速主要受益于原有成熟门店的内生增长，升级调整和改造效果显现以及超市部分规模效应体现。摩尔城项目已于 9 月 29 日开业，引进 MaxMara、无印良品等旗舰店，是武汉目前最高端的百货购物中心，从原国际广场 Gucci 和 Cartier 全国第五及第十位的销售情况看，我们看好武汉的消费潜力及辐射力，摩尔城前景乐观。另外，十堰人商也将于 11 月 29 日开业，新增两店将为公司贡献一定的销售收入，改善收入增速逐季下滑的局面，为公司带来新的增长点，但初期亏损可能对当年业绩造成一定负面影响，经营效果在明年将更为明朗。
- **毛利率稳定，销售费用增加：**报告期，公司综合毛利率为 20.07%，同比提高 0.34 个百分点，相对稳定；销售费用率为 12.26%，同比提高 0.98 个百分点，主要由于百货及超市网点增加导致费用上升；管理费用率为 1.31%，同比下降 0.36 个百分点，控制较好。
- **三四线城市持续扩张：**公司目前的储备项目还有襄阳现代商业城、黄石现代商业城及仙桃现代商业城，在省内三四线城市扩张意愿强烈，我们认为公司作为区域龙头，凭借其品牌优势及对当地市场和资源的掌控，率先在三四线城市以大型购物中心形式扩张，有利于形成垄断优势，且公司大卖场部分的配合也有利于公司全面占领市场。我们看好公司的经营业态及扩张战略，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	27.93	
2011E	1,282,299	21.69	38,221	30.22	0.75	21.43	21.60	
2012E	1,651,272	28.77	51,807	35.54	1.02	23.07	15.88	
2013E	1,968,980	19.24	64,703	24.89	1.28	23.03	12.66	

走势图



市场数据

2011-10-24

收盘价：	16.20 元
52 周最高价：	22.15 元
52 周最低价：	15.25 元
平均持仓成本：	18.33 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	50,725
流通 A 股（万股）：	50,725
每股收益（元）：	0.54
每股净资产（元）：	3.91
每股经营现金流（元）：	1.92
市净率：	4.14

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

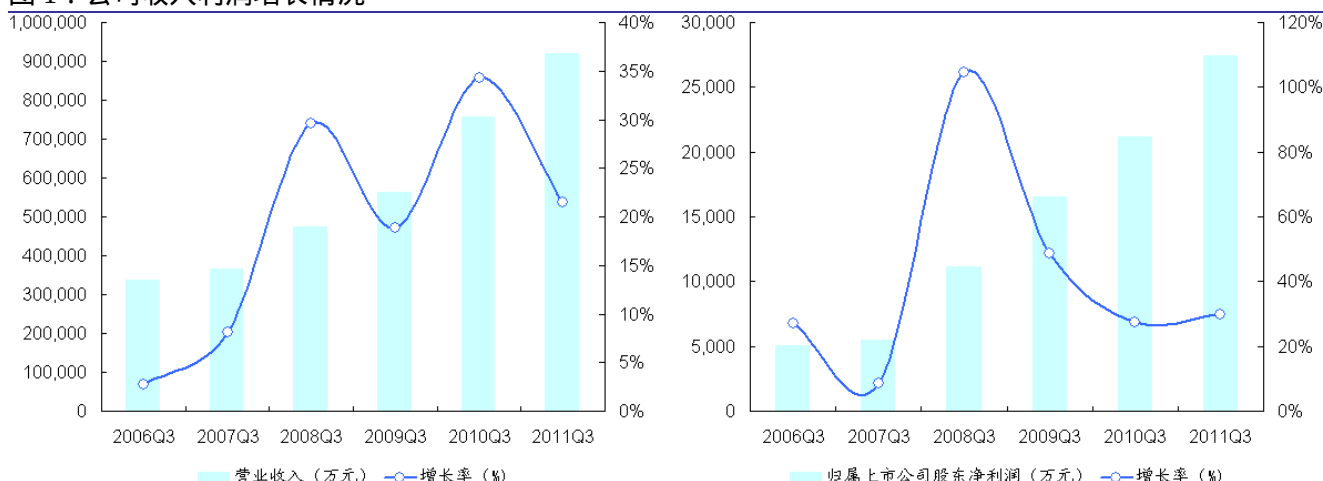
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

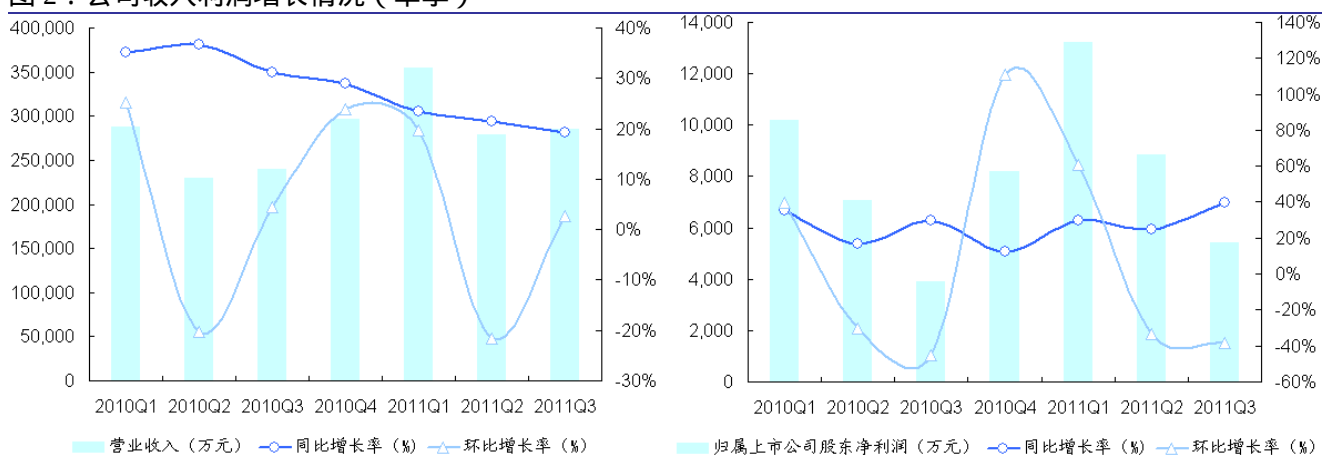
邮 编：200002

图 1：公司收入利润增长情况



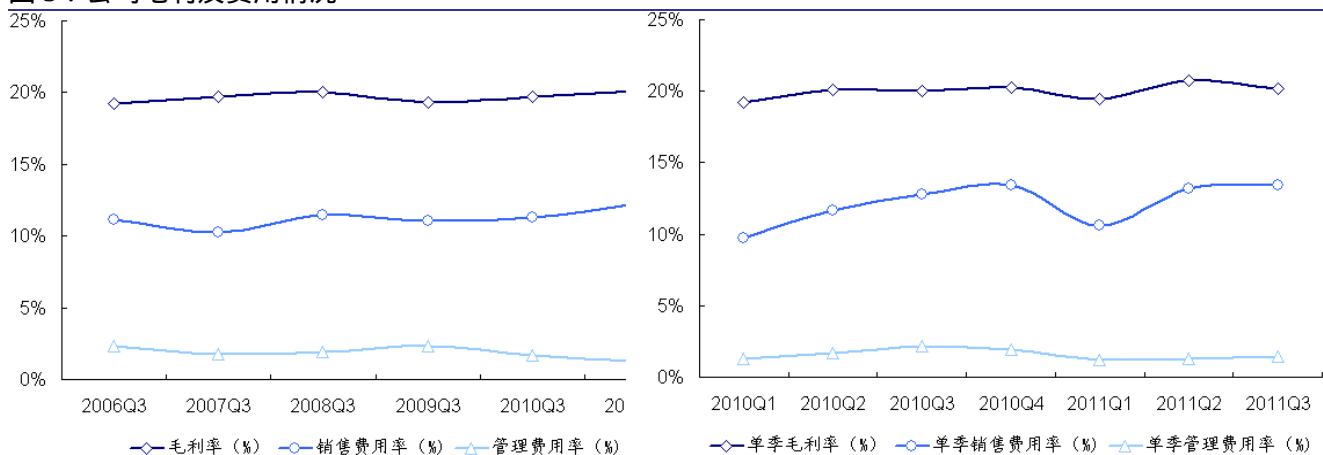
资料来源：公司公告，东北证券

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。