

鄂武商 A (000501) 年报及一季报点评

业绩低于预期，看好长期省内扩张

可选消费/百货

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 29 日

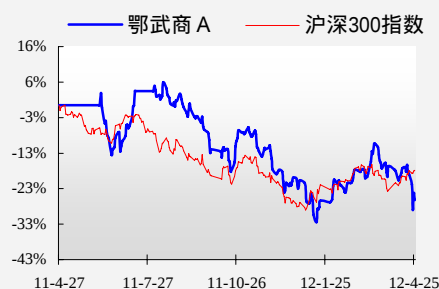
投资要点：

- **业绩低于预期**：2011 年，公司实现营业收入 127.34 亿元，同比增长 20.85%，归属上市公司股东净利润 3.31 亿元，同比增长 12.87%，每股收益 0.65 元，低于我们的预期。
- **双业态经营稳健**：报告期，公司百货业务实现营业收入 72.16 亿元，同比增长 23.94%，基本符合预期，各门店差别定位及品牌调整效果较好，毛利率 20.59%，同比下降 0.46 个百分点，我们认为主要源于新开国广二期仍在培育，引进高端品牌及快销品牌拉低毛利率；公司超市业务全年实现营业收入 54.78 亿元，同比增长 17.06%，低于我们的预期，主要由于 2011 年扩张集中在 4 季度，收入贡献尚未体现及同店增速下降。毛利率 19.42%，提高 1.37 个百分点，但净利润仅 5863 万，同比下降 15.13%，主要受累于 4 季度费用集中体现。公司全年新开量贩门店 15 家，经营网点已达 90 家，未来每年将新增 10-15 家。
- **短期费用压力较大**：报告期，公司销售费用率为 12.32%，同比提高 0.43 个百分点，管理费用率为 1.78%，同比提高 0.04 个百分点，主要由于国广二期折旧增加，新增网点费用增加及人力成本提高，由于公司仍处扩张期且受融资渠道限制，我们认为短期内公司费用率仍将保持上升趋势。
- **看好长期省内扩张**：公司同时公布 1 季报及取得黄石、仙桃土地，1 季度收入增长 12.74%，净利润同比增长 8.25%，每股收益 0.28 元，低于预期但好于行业平均，保持了毛利率提升，费用率提高的趋势。我们认为公司虽然面临短期费用压力，但由于其地处中部，垄断地位明显，储备门店丰富，看好公司长期发展。下调公司 2012-2014 年 EPS 至 0.76 元、0.94 元和 1.18 元，维持推荐的评级。
- **风险提示**：行业增速下降，门店培育期拉长，股权争夺风险等。

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(%)
2011	1,273,385	20.85	33,129	12.87	0.65	19.94	22.03	
2012E	1,518,762	19.27	38,518	16.27	0.76	18.99	18.95	
2013E	1,766,067	16.28	47,482	23.27	0.94	19.38	15.37	
2014E	2,013,940	14.04	59,707	25.75	1.18	19.92	12.23	

走势图



市场数据

2012-4-27

收盘价：	14.39 元
52 周最高价：	21.16 元
52 周最低价：	12.50 元
平均持仓成本：	17.29 元

基本数据

2012Q1

总股本（万股）：	50,725
流通 A 股（万股）：	50,725
每股收益（元）：	0.28
每股净资产（元）：	4.28
每股经营现金流（元）：	0.66
市净率：	3.36

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)2036 1102

FAX: (8621)2036 1159

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

表 1：公司利润表预测

	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31
营业收入	1,273,384.99	1,518,761.87	1,766,067.28	2,013,939.99
营业成本	1,016,005.07	1,212,325.26	1,405,315.39	1,598,657.02
营业税金及附加	11,586.17	13,668.86	15,894.61	18,125.46
主营业务利润	245,793.76	292,767.75	344,857.29	397,157.51
销售费用	156,941.76	182,251.42	210,162.01	237,644.92
管理费用	22,707.94	26,578.33	30,023.14	34,236.98
财务费用	4,982.29	15,187.62	21,192.81	24,167.28
营业利润	60,570.73	68,750.38	83,479.33	101,108.33
营业外收支净额	-211.55	0.00	0.00	0.00
利润总额	60,359.18	68,750.38	83,479.33	101,108.33
所得税费用	15,821.41	17,875.10	21,704.63	25,277.08
归属母公司净利润	33,129.04	38,517.69	47,481.68	59,707.44
每股收益（元）	0.65	0.76	0.94	1.18

数据来源：公司公告，东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。