

## 鄂武商 A000501-SZ

## 业绩符合预期，日臻成熟的区域百货龙头

◇ 事件：公司公布 2010 年年报

## ◆业绩符合预期，2010 年净利润增速同比 22.95%：

2010 年公司实现营业收入 105.37 亿元，同比增长 32.75%，符合我们之前 106.89 亿元的估计。而归属母公司净利润 2.94 亿（EPS0.58 元），同比增速 22.95%，符合我们之前 2010 年全年 3.00 亿（EPS0.59 元）的预期。2010 年公司营业收入增速创 1994 年以来的收入增速新高，主要原因是百货业务中的十堰门店正式计入合并报表，若剔除该门店首次并表因素，我们预期全年百货的老店营业收入增长率在 23-25% 左右，基本和净利润增速能匹配。

## ◆百货外延次新门店表现优异，看好二三线省内布局：

公司 2010 年百货业务持续进行品牌调整和结构优化，取得较为突出的成绩，2010 年百货业务收入共计 58.22 亿，同比增长 42%。其中武汉广场 2010 年销售额首次突破 20 亿大关，同比增速 12.93%，而世贸、亚贸、建二店分别对品类进行了一定的结构优化，预计三家门店 2010 年销售收入增速均能超过 20%。此外公司在省内异地开设的两家门店（襄樊和十堰），我们认为未来潜力较大，公司下沉省内二三线的高端大店符合目前公司整体基调及形象。

## ◆超市业务稳扎稳打，外延扩张略有放缓：

2010 年公司实现超市收入 46.80 亿元，同比增速为 22.9%，略低于我们之前全年 25% 营业收入增速的预期，主要原因是公司量贩业务 1 全年新开门店仅为 8 家，低于我们全年 10 家的预期。截至 2010 年底，公司超市门店共计 75 家，经营面积 68 万平米（其中省内二级城市 36 家）。内涵方面，2010 年超市面积坪效 6882.27 元/平米，同比增速 8.08%，是自 07 年以来的最高增速，我们认为公司外延方面增速放缓，旨在有效益的提高内生发展，因此外延发展虽有所欠缺，但总体问题不大。

## ◆期间费用率略有下降，毛利率未来趋于稳定：

10 年公司总体期间费用率为 14.29%，较 09 年 14.54% 的水平略有下降。其中销售/管理/财务费用同比增加 37.91%/13.56%/18.25%，主要是公司新增十堰人商和量贩 8 家门店，导致销售费用有较大幅度增长。管理费用率增加主要由于摩尔项目工程土地摊销较 09 年增加以及管理人员工资增加所致。此外由于 10 年公司减少了近 2 亿贷款，使得相应利息支出减少，从而降低了财务费用。综合毛利率 10 年下滑 0.30 个百分点至 19.71%，预计未来几年毛利率水平将在 20% 左右的水平内波动。

## ◆维持买入评级，百货业态日臻成熟：

考虑配股情况（假定 2011 年 10 配 3，配股价每股 7 元），我们调整 2011-13 年 EPS 0.57/0.76/0.95 元（不配股情况为 0.74/0.99/1.24 元），以 2010 年为基期未来三年 CAGR28.8%，认为公司合理价值在 17.10 元（不配股情况为 22.20 元），对应 2011 年主营业务 30 倍市盈率。我们认为鄂武商 2011 年下半年摩尔城的竣工以及十堰现代商业城一期的竣工，将促使公司经营规模和品牌能力上一个新台阶，未来公司在武汉地区垄断优势明显，维持“买入”评级。

## 业绩预测和估值指标（2009 年财报未经追溯调整）

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	7,938	10,537	12,607	16,249	18,982
营业收入增长率	19.73%	32.75%	19.64%	28.89%	16.82%
净利润（百万元）	239	294	374	502	627
净利润增长率	32.35%	22.95%	27.52%	34.03%	25.05%
配股前 EPS（元）	0.47	0.58	0.74	0.99	1.24
配股后 EPS（元）	0.36	0.45	0.57	0.76	0.95
ROE（归属母公司）	16.91%	17.16%	11.88%	13.92%	14.83%
P/E	52	42	33	25	20
P/B	9	7	4	3	3
EV/EBITDA	22	16	14	10	8

维持

买入

当前价格

配股前 18.70 元

配股后 16.00 元

目标价格

配股前 22.20 元

配股后 17.10 元

目标期限

6 个月

分析师：

唐佳睿 CFA CAIA FRM

(执业证书编号：S0930510120009)

021-22169161

tangjiarui@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股) 507

总市值(百万元) 9,486

流通比例(%) 99.99%

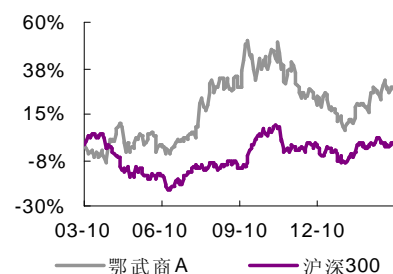
12 个月最高/最低(元) 22.87/13.26

近 3 月日均成交量(百万股) 2.39

主要股东

武汉商联  
(集团)股份  
有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	6.72	-0.84	25.27
绝对收益	9.75	3.31	27.29

相关报告：

鄂武商：外延与内生齐飞，百货共量贩一色——公司调研简报

..... 2011-01-10  
鄂武商：“襄石”在湖北，成就看二线——公司参与二项目竞拍公告点评..... 2010-11-29  
业绩符合预期，中长期仍显价值——鄂武商 2010 年 3 季报点评

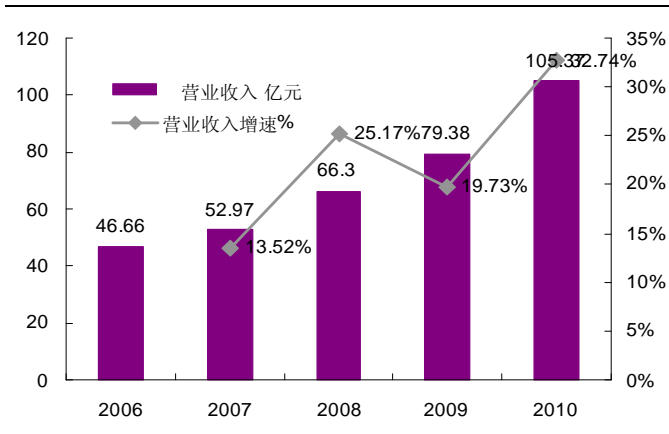
..... 2010-10-25

## 业绩符合预期，2010 年净利润增速 22.95%

2010 年公司实现营业收入 105.37 亿元，同比增长 32.75%，符合我们之前 106.89 亿元的估计。而归属母公司净利润 2.94 亿（EPS0.58 元），同比增速 22.95%，符合我们之前 2010 年全年 3.00 亿（EPS0.59 元）的预期（市场一致预期为 0.62 元）。2010 年公司营业收入增速创 1994 年以来的收入增速新高，主要原因是百货业务中的十堰门店正式计入合并报表（预计全年 6-7 个亿的销售收入），若剔除该门店首次并表因素，我们预期全年百货的老店营业收入增长率在 23-25% 左右，基本和净利润增速能匹配。

图表 1：2010 鄂武商营业收入增速创十五年新高

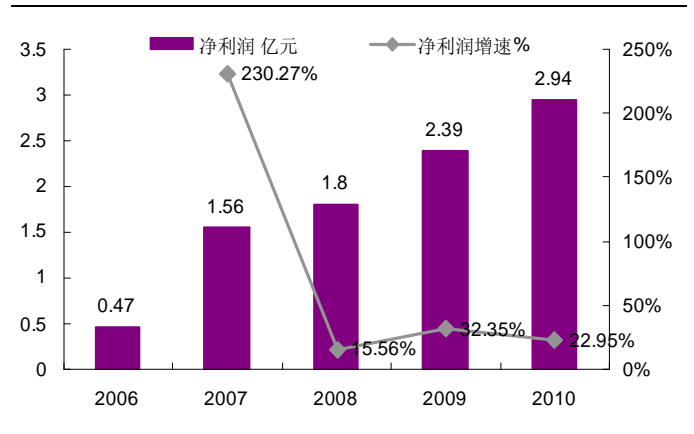
2006-2010 年鄂武商营业收入及增速%



资料来源：Wind、光大证券研究所

图表 2：2010 鄂武商净利润增速符合预期

2006-2010 年鄂武商净利润及增速%



资料来源：Wind、光大证券研究所

## 百货业务以次新门店表现最为优异

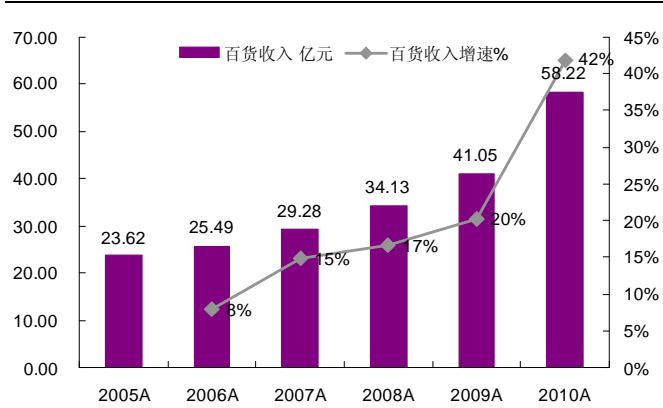
公司 2010 年百货业务持续进行品牌调整和结构优化，取得较为突出的成绩，2010 年百货业务收入共计 58.22 亿，同比增长 42%。我们注意到公司老门店**武汉广场** 2010 年销售额首次突破 20 亿大关，同比增速 12.93%，为近三年来最好成绩，主要原因是该门店不断扩大化妆品、手表珠宝等规模经营，以良好的化妆品销售能力扩大公司在华中地区中高端品牌的影响力。

而其他次新门店表现突出，其中**武汉国际广场**自 2H2010 品牌优化后，无论在高端品牌优势以及销售增速上都有飞跃，我们保守估计该门店 2010

年的营业增速至少为 30-35%，我们预计 2011 年武汉国广随着二期 2011 年 9 月底的开业，营业收入增速将维持 30% 以上。**世贸广场**巩固经营转型成功，强化华中地区第一黄金珠宝和国际名表卖场定位；**建二商场**准确把握区域市场特点，开拓经营，取得了压倒竞争对手的绝对优势；而**亚贸广场**加大资源整合力度，提前一年完成五年发展规划的销售目标，我们预计上述三家门店 2010 年的营业收入增速均在 20% 以上。

**图表 3： 2010 鄂武商百货业态收入持续增长**

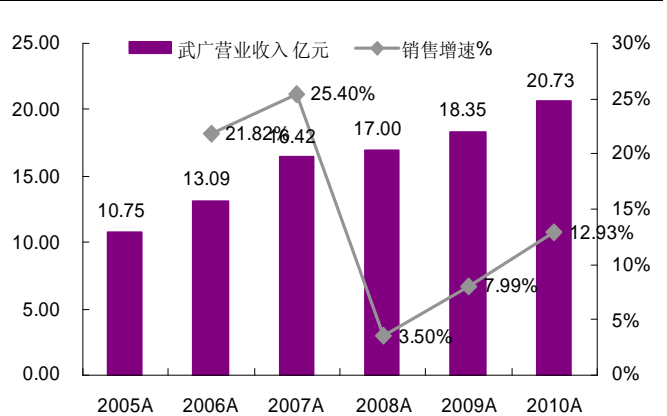
2005-2010 年鄂武商百货营业收入及百货收入增速%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

**图表 4： 2010 武广营业收入增速为近三年内最高**

2005-2010 年武汉广场销售收入及收入增速%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

此外公司在省内异地开设的两家门店，我们认为未来潜力较大。其中**襄樊购物中心**通过品牌整合、营销创新、管理升级，顺利实现集团确定“开业三年盈利”的目标，我们预计 2010 年盈利大约在 400 万左右。而**十堰**目前门店 2010 年 6 月重建，由于面积较小（1.52 万平米）我们认为短期对公司的规模增量不大，但随着 2011 年底新的十堰人商门店新开业，较大的体量（含配套餐饮建面约 8.52 万平米），将成为鄂武商百货未来又一个收入及业绩的增长点。由于十堰当地几乎没有百货竞争对手（仅有一个港资百货），且未来定位为当地最高端百货（类似于武汉的武广档次），我们较为看好该门店 2011 年底后的经营。<sup>1</sup>

## 超市业务稳扎稳打，外延扩张略有放缓

2010 年公司实现超市收入 46.80 亿元，同比增速为 22.9%，略低于我们之前全年 25% 营业收入增速的预期，主要原因是公司量贩业务<sup>2</sup>全年新开

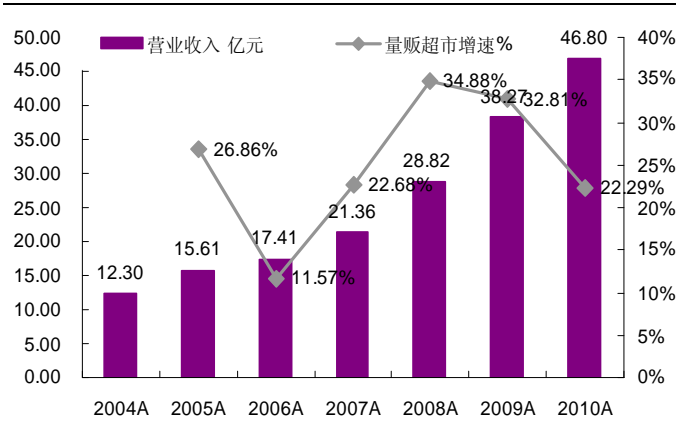
<sup>1</sup> 公司原有十堰人商面积约 1.52 万平米，后以 1.3 亿收购一块土地，预计新开业后每年将增加 3000 万折旧摊销费用。

<sup>2</sup> 量贩业务即公司超市业务，量贩一词源于日语“量贩（りょうはん）”，意为批量廉价连锁销售，我们认为公司的超市业务不同于麦德龙(Metro)的超市业务模式，因此将量贩业务等同于大卖场超市业务。

门店仅为 8 家，低于我们全年 10 家的预期。截至 2010 年底，公司超市门店共计 75 家，经营面积 68 万平方米（其中省内二级城市 36 家）。内涵方面，2010 年面积坪效为 6882.27 元/平米，同比增速 8.08%，是自 2007 年以来的最佳增速，我们认为公司外延方面增速放缓的目的旨在有效益的提高内生发展，因此外延发展虽有所欠缺，但总体问题不大。而公司净利率方面 2010 年为 1.48%，呈现一定的下降趋势，未来值得一定的关注。

**图表 5： 2010 鄂武商超市收入增速放缓**

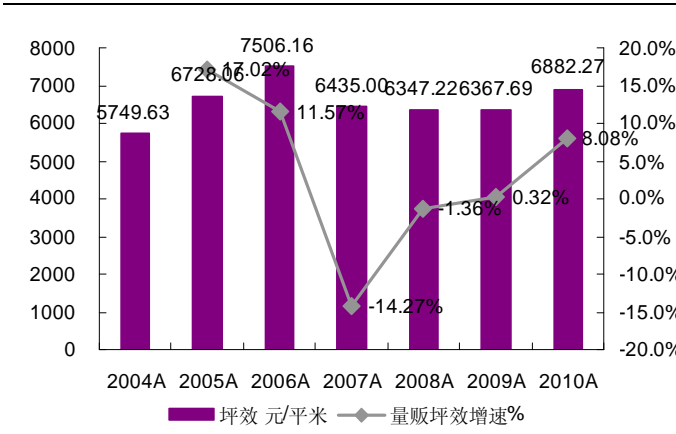
2004-2010 年鄂武商超市营业收入及超市收入增速%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

**图表 7： 2010 鄂武商超市业态内涵增长稳步提高**

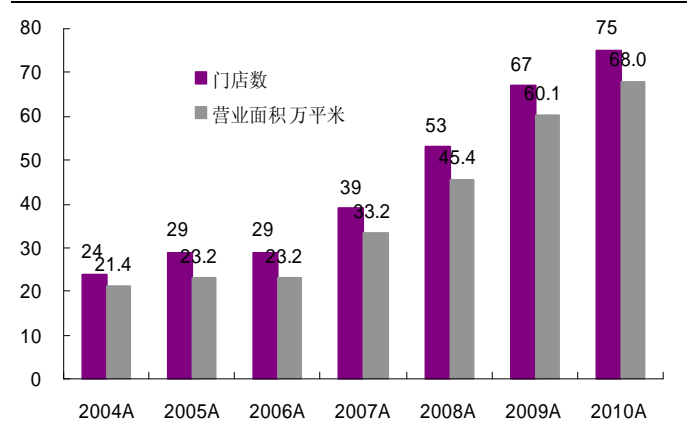
2004-2010 年鄂武商超市坪效及坪效增速%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

**图表 6： 2010 鄂武商超市业务外延扩张放缓**

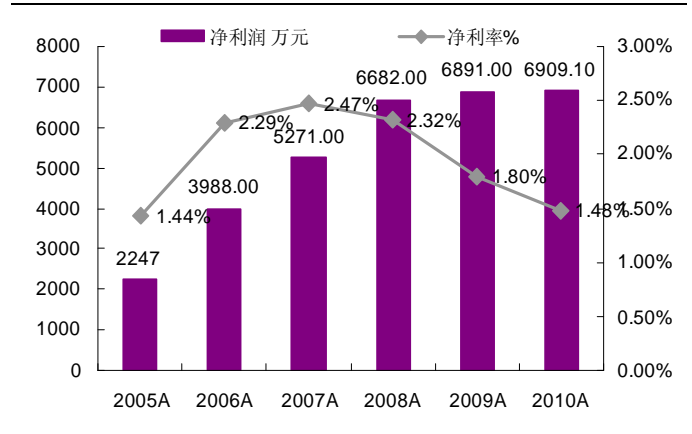
2004-2010 年鄂武商超市业务门店数及营业面积情况



资料来源：公司公告、光大证券研究所

**图表 8： 2010 鄂武商超市业务净利率有所下滑**

2004-2010 年鄂武商超市业务净利润及净利率情况



资料来源：公司公告、光大证券研究所

### 期间费用率略有下降，毛利率上升仍有空间

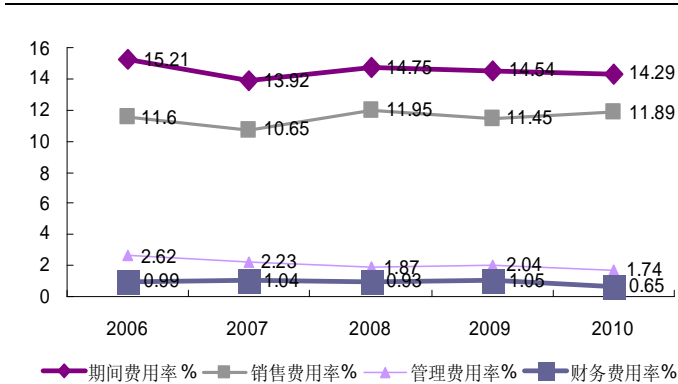
2010 年公司销售/管理/财务费用率分别为 11.89%/1.74%/0.65%，同比增加 37.91%/13.56%/-18.25%，总体期间费用率为 14.29%，较 2009 年 14.54%的水平略有下降。其中销售费用增加主要原因是 2010 年公司新增十堰人商和量贩 8 家门店，导致销售费用同比有较大幅度增长，而管理费

用率增加主要由于摩尔项目工程土地摊销（固定资产尚未摊销）较 2009 年同期增加以及管理人员工资增加所致。此外由于 2010 年公司减少了近 2 亿贷款，使得相应利息支出减少，从而降低了财务费用。

公司毛利率方面无论百货还是超市业务均有所下滑，其中百货业务 2010 年毛利率 21.05%，同比下滑 0.77 个百分点，超市业务 18.05%同比下滑 0.02%百分点。综合毛利率 2010 年下滑 0.30 个百分点至 19.71%。我们认为毛利率的下滑，反映出湖北省以及武汉市商业竞争日趋激烈的现实格局，尤其是超市业务中的大卖场日趋饱和，竞争压力不容小觑。此外在百货业态上，二三线省内扩张，新开门店的毛利率受招租以及引进品牌影响，短期也有所下滑，我们认为是正常现象，预计未来几年毛利率水平将在 20%左右的水平内波动。

**图表 9：2010 鄂武商期间费用率有所下降**

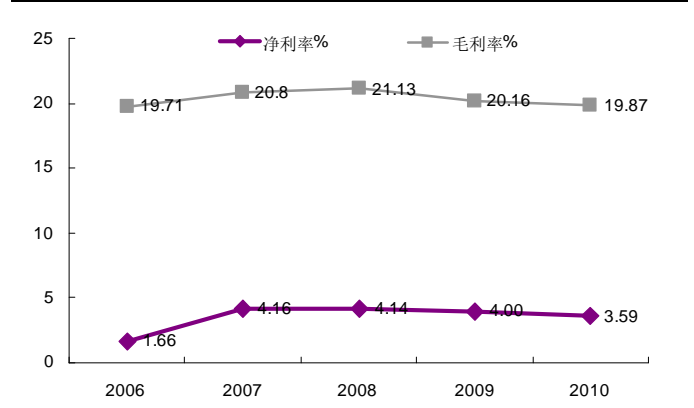
2006-2010 年鄂武商期间费用率情况



资料来源：公司公告、光大证券研究所

**图表 10：2010 鄂武商毛利率、净利率有所下滑**

2006-2010 年鄂武商毛利率/净利率情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

## 买入评级，百货业务日臻成熟

考虑配股情况(假定 2011 年 10 配 3, 配股价每股 7 元), 我们调整 2011-13 年 EPS 0.57/0.76/0.95 元(不配股情况为 0.74/0.99/1.24 元), 以 2009 年为基期未来三年 CAGR28.8%, 认为公司合理价值在 17.10 元(不配股情况为 22.20 元), 对应 2011 年主营业务 30 倍市盈率。我们认为鄂武商 2011 年下半年摩尔城的竣工以及十堰现代商业城一期的竣工, 将促使公司经营规模和品牌能力上一个新台阶, 未来公司在武汉地区垄断优势明显以及未来摩尔城发展的潜力较大, 维持现价(18.70 元, 考虑配股因素 16.00 元)“买入”评级。

## 风险分析

摩尔城培育期延长超市场预期，量贩业务外延扩张受物流瓶颈限制，配股进程低于预期。

**图表 11：鄂武商营业收支预测表**

2011-2013 年鄂武商营业收支预测（2011 年 3 月 27 日更新）

单位：万元	2011E	2012E	2013E
营业收入	1260697.93	1624918.90	1898245.03
营业收入增速%	19.64%	28.89%	16.82%
营业成本	1006516.85	1299589.93	1516699.37
综合毛利率%	20.16%	20.02%	20.10%
主营收入	1208625.17	1561988.25	1827103.91
主营收入增速%	19.80%	29.24%	16.97%
主营成本	1005156.21	1297945.58	1514840.48
主营毛利率%	16.83%	16.90%	17.09%
其他业务收入	52072.76	62930.65	71141.12
其他业务占主营比%	4.31%	4.03%	3.89%
其他业务成本	1360.64	1644.35	1858.89
其他业务毛利率%	97.00%	97.00%	97.00%
<b>百货业务</b>			
营业收入	674676.99	924410.27	1063753.71
占主营收入%	55.82%	59.18%	58.22%
百货收入增速%	15.88%	37.02%	15.07%
成本	530296.1	727048.7	833982.9
毛利率%	21.40%	21.35%	21.60%
营业面积 万平米	55.63	62.63	67.63
门店数	8	8	9
坪效 元/平米	12127.93	14759.86	15729.02
百货坪效增速%	-25.78%	21.70%	6.57%
<b>武汉广场</b>			
股权比例	51.00%	51.00%	51.00%
营业收入	234212.30	255291.40	273161.80
销售增速%	13.0%	9.0%	7.0%
占主营收入%	34.71%	27.62%	25.68%
营业面积 万平米	7.35	7.35	7.35
坪效 元/平米	31865.62	34733.52	37164.87
<b>世贸广场</b>			
营业收入	103500.00	119025.00	130927.50

销售增速%	20.00%	15.00%	10.00%
占主营收入%	8.56%	7.62%	7.17%
营业面积 万平米	8	8	8
坪效 元/平米	12937.50	14878.13	16365.94
<b>武汉国际广场</b>			
营业收入	91910.00	114887.50	132120.63
销售增速%	30.00%	25.00%	15.00%
占主营收入%	7.60%	7.36%	7.23%
营业面积 万平米	5.5	5.5	5.5
坪效 元/平米	16710.91	20888.64	24021.93
<b>亚贸广场</b>			
营业收入	65327.19	70553.36	74081.03
销售增速%	15.00%	8.00%	5.00%
占主营收入%	5.41%	4.52%	4.05%
营业面积 万平米	6	6	6
坪效 元/平米	10887.86	11758.89	12346.84
<b>建二商场</b>			
营业收入	34500.00	37260.00	40240.80
销售增速%	15.00%	8.00%	8.00%
占主营收入%	2.85%	2.39%	2.20%
营业面积 万平米	2	2	2
坪效 元/平米	17250.00	18630.00	20120.40
<b>襄樊购物中心</b>			
营业收入	72427.50	86913.00	99949.95
销售增速%	35.00%	20.00%	15.00%
占主营收入%	5.99%	5.56%	5.47%
营业面积 万平米	5.26	5.26	5.26
坪效 元/平米	13769.49	16523.38	19001.89
<b>十堰人商及误差项</b>			
营业收入	52800.00	84480.00	118272.00
销售增速%	-20.00%	60.00%	40.00%
占主营收入%	4.37%	5.41%	6.47%
营业面积 万平米	1.52	8.52	8.52
坪效 元/平米	34736.84	9915.49	13881.69
<b>摩尔城项目</b>			
营业收入	20000.00	156000.00	195000.00
销售增速%			25.00%
占主营收入%	1.65%	9.99%	10.67%
营业面积 万平米	20.00	20.00	20.00
坪效 元/平米	6000.00	7800.00	9750.00
坪效增速%		30.0%	25.0%

<b>未来新增门店</b>			
营业收入			20000
新增门店数			1.00
营业面积 万平米			5.00
坪效 元/平米			4000.00
<b>量贩超市业务</b>			
营业收入	582293.19	700057.51	836434.36
量贩超市增速%	24.42%	20.22%	19.48%
成本	474860.1	570896.9	680857.6
毛利率%	18.45%	18.45%	18.60%
占主营收入%	48.18%	44.82%	45.78%
门店数	85	95	105
新增门店数	10	10	10
营业面积 万平米	77.00	86.00	95.00
坪效 元/平米	7562.25	8140.20	8804.57
量贩坪效增速%	9.88%	7.64%	8.16%
平均单店销售 万元	6850.51	7369.03	7966.04
单店销售增速%	9.79%	7.57%	8.10%
平均单店面积 平米	9058.82	9052.63	9047.62
<b>老门店</b>	538193.19	640522.51	756062.11
老门店增速	15.0%	10.0%	8.0%
营业面积 万平米	58.74	58.74	58.74
坪效 元/平米	9162.29	10904.37	12871.33
<b>新门店</b>	44100.00	59535.00	80372.25
营业面积 万平米	9.00	9.00	9.00
新店平均面积 万平米	0.90	0.90	0.90
坪效 元/平米	4900.00	6615.00	8930.25
新门店坪效增速	40.0%	35.0%	35.0%
<b>抵消项目</b>			
抵消额	-48345.01	-62479.53	-73084.16
占主营收入%	-4.00%	-4.00%	-4.00%
<b>其他业务收入</b>	52072.76	62930.65	71141.12
武广租金收入	15814	16071	16328
其他收入	36258.76	46859.65	54813.12
<b>其他业务占主营比%</b>	4.31%	4.03%	3.89%
武广租金收入	1.31%	1.03%	0.89%
其他收入	3.00%	3.00%	3.00%
<b>其他业务成本</b>	1360.64	1644.35	1858.89
<b>其他业务毛利率</b>	97.39%	97.39%	97.39%

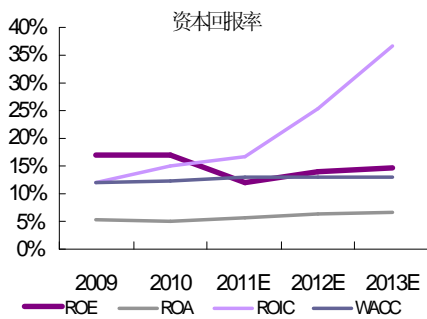
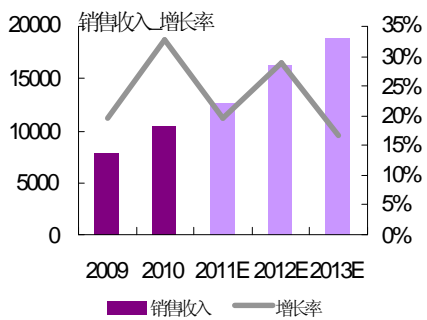
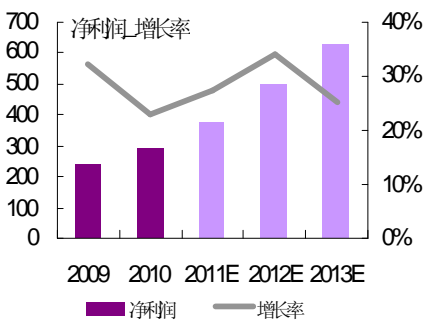
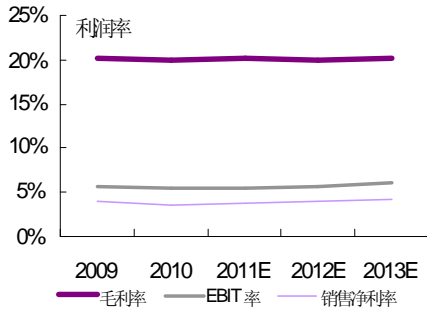
资料来源：光大证券研究所



## 相关报告

- 20100817 业绩符合预期，未来华中百货业翘楚---鄂武商 2010 年中报业绩快报点评
- 20100826 业绩符合预期，区域百货龙头地位稳固---1H2010 鄂武商中报业绩简评
- 20101025 业绩符合预期，中长期仍显价值---3Q2010 鄂武商季报点评
- 20101129 “襄石”在湖北，成就看二线----鄂武商参与二项目竞拍公告点评
- 20110110 鄂武商：外延与内生齐飞，百货共量贩一色----公司调研简报

## 财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	<b>7,938</b>	<b>10,537</b>	<b>12,607</b>	<b>16,249</b>	<b>18,982</b>
营业成本	6,337	8,443	10,065	12,996	15,167
折旧和摊销	48	114	234	248	259
营业税费	70	91	107	138	161
销售费用	909	1,253	1,475	1,901	2,202
管理费用	162	184	189	244	266
财务费用	84	68	54	61	77
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	45	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>412</b>	<b>509</b>	<b>632</b>	<b>856</b>	<b>1,070</b>
<b>利润总额</b>	<b>428</b>	<b>526</b>	<b>632</b>	<b>856</b>	<b>1,070</b>
少数股东损益	79	84	100	140	175
<b>归属母公司净利润</b>	<b>238.75</b>	<b>293.51</b>	<b>374.30</b>	<b>501.70</b>	<b>627.36</b>

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>总资产</b>	<b>5,849</b>	<b>7,457</b>	<b>8,491</b>	<b>10,263</b>	<b>11,973</b>
流动资产	2,110	2,904	4,114	6,085	8,004
货币资金	1,378	1,984	2,911	4,532	6,192
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	22	17	32	42	49
应收票据	1	1	0	0	0
其他应收款	180	141	265	341	399
存货	428	642	705	910	1,062
可供出售投资	4	3	4	4	4
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	39	41	41	41	41
固定资产	1,822	1,829	1,844	1,802	1,718
无形资产	1,201	1,320	1,287	1,254	1,223
<b>总负债</b>	<b>4,293</b>	<b>5,608</b>	<b>5,102</b>	<b>6,280</b>	<b>7,188</b>
无息负债	2,877	4,396	4,572	5,751	6,658
有息负债	1,416	1,212	529	529	529
<b>股东权益</b>	<b>1,556</b>	<b>1,850</b>	<b>3,389</b>	<b>3,983</b>	<b>4,786</b>
股本	507	507	659	659	659
公积金	711	752	1,737	1,833	1,953
未分配利润	194	451	754	1,112	1,619
少数股东权益	143	139	239	379	554

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	<b>936</b>	<b>1,623</b>	<b>660</b>	<b>1,780</b>	<b>1,786</b>
净利润	239	294	374	502	627
折旧摊销	48	114	234	248	259
净营运资金增加	-756	-866	478	-173	-156
其他	1,405	2,082	-427	1,203	1,056
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-794</b>	<b>-645</b>	<b>-61</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>
净资本支出	-1,201	-1,320	50	50	50
长期投资变化	39	41	0	0	0
其他资产变化	368	634	-111	-100	-100
<b>融资活动现金流</b>	<b>-227</b>	<b>-327</b>	<b>329</b>	<b>-109</b>	<b>-77</b>
股本变化	0	0	152	0	0
债务净变化	139	-204	-683	0	0
无息负债变化	513	1,519	177	1,178	908
<b>净现金流</b>	<b>-85</b>	<b>651</b>	<b>927</b>	<b>1,621</b>	<b>1,660</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	19.73%	32.75%	19.64%	28.89%	16.82%
净利润增长率	32.35%	22.94%	27.52%	34.03%	25.05%
EBITDA 增长率	3.62%	38.14%	33.37%	26.62%	20.64%
EBIT 增长率	10.12%	27.67%	19.08%	33.67%	25.02%
<b>估值指标</b>					
PE	52	42	33	25	20
PB	9	7	4	3	3
EV/EBITDA	22	16	14	10	8
EV/EBIT	24	19	18	13	10
EV/NOPLAT	33	26	24	17	13
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	4	4	4	4	5
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	20.16%	19.87%	20.16%	20.02%	20.10%
EBITDA 率	6.29%	6.55%	7.30%	7.17%	7.40%
EBIT 率	5.68%	5.47%	5.44%	5.64%	6.04%
税前净利润率	5.39%	4.99%	5.02%	5.27%	5.64%
税后净利润率 (归属母公司)	3.01%	2.79%	2.97%	3.09%	3.30%
ROA	5.43%	5.07%	5.59%	6.25%	6.70%
ROE (归属母公司) (摊薄)	16.91%	17.16%	11.88%	13.92%	14.83%
经营性 ROIC	11.85%	14.84%	16.69%	25.37%	36.66%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	0.56	0.55	0.87	1.03	1.17
速动比率	44.41%	43.03%	71.77%	87.28%	101.55%
归属母公司权益/有息债务	1.00	1.41	5.95	6.81	8.00
有形资产/有息债务	2.95	4.63	12.62	16.03	19.32
<b>每股指标(按最新预测年度股本计)</b>					
EPS	0.36	0.45	0.57	0.76	0.95
每股红利	0.00	0.00	0.07	0.00	0.12
每股经营现金流	1.42	2.46	1.00	2.70	2.71
每股自由现金流(FCFF)	3.53	3.99	0.46	1.69	1.92
每股净资产	2.14	2.59	4.78	5.47	6.42
每股销售收入	12.04	15.98	19.12	24.64	28.79

资料来源：光大证券、上市公司

## 分析师介绍

唐佳睿, CFA CAIA FRM, 德国波恩大学国民经济学硕士(Dipl.-Vw.), 同济大学高分子材料与工程系工学学士, 精通英日德三国语言。2010年5月加盟光大证券研究所, 现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。

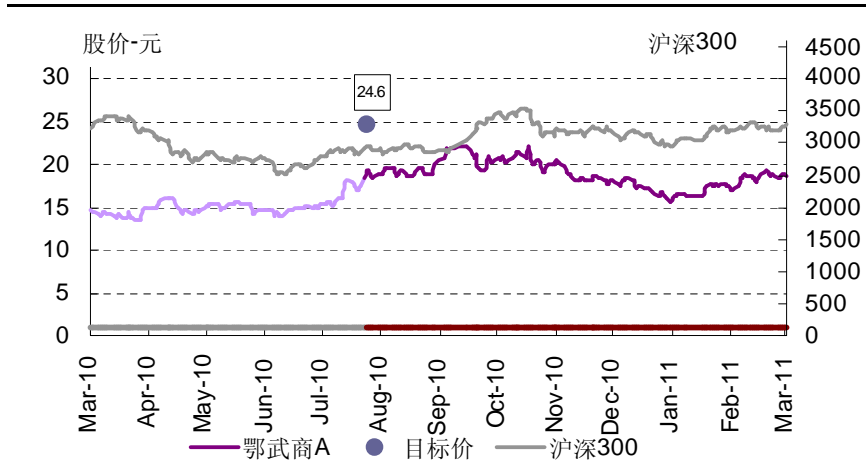
## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资建议历史表现图

鄂武商 A (000501)

分析师: 唐佳睿



资料来源: 光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2010-08-17	18.40	24.60	买入
2010-08-26	18.80	20.00	买入
2010-10-25	20.17	17.40	买入
2010-11-28	20.60	23.40	买入
2011-01-09	17.44	23.40	买入

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;  
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;  
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;  
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;  
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。  
 市场基准指数为沪深 300 指数。

**光大证券股份有限公司**

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040  
 总机: 021-22169999

**光大证券研究所**

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040  
 总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
<b>北京</b>				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
<b>上海</b>				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
<b>深圳</b>				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
<b>QFII</b>				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

## 风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。