

投资评级：推荐（维持）

分析师

姚雯琦 0755-83515144

Email:yaowenq@cgws.com

执业证书编号:S1070510120007

联系人:

陈鹏 0755-83667314

Email:chpeng@cgws.com

从业证书编号:S1070112070055

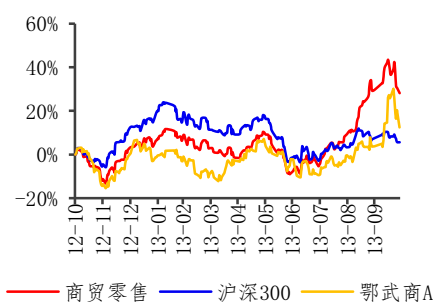
市场数据

目前股价	12.85
总市值(亿元)	65.18
流通市值(亿元)	65.18
总股本(万股)	50,725
流通股本(万股)	50,720
12个月最高/最低	15.60/9.40

盈利预测

	2013E	2014E	2015E
营业收入	17,136.73	19,878.61	22,065.26
(+/-%)	15.00%	16.00%	11.00%
净利润	461.81	536.59	602.41
(+/-%)	14.76%	16.19%	12.27%
摊薄 EPS	0.91	1.06	1.19
PE	14.11	12.15	10.82

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

收入稳步增长，业绩符合预期

——鄂武商 A (000501) 三季度报点评

投资建议

预计 2013-2014 年 EPS 分别为 0.91 元和 1.06 元，目前股价对应 PE 分别为 14 倍和 12 倍。公司是湖北商业龙头，省内优势明显，加速渠道下沉，积极发展购物中心，具备中长期发展潜力，维持“推荐”评级。

投资要点

- **业绩符合预期：**公司公布 2013 三季度报，1-9 月实现营业收入 122.6 亿元，同比增长 14.2%；实现归属上市公司净利润 3.41 亿元，同比增长 13.1%；扣非后净利润 3.42 亿元，同比增长 16.4%；EPS 0.67 元；业绩符合预期。上半年公司关闭 4 家亏损连锁超市门店损失约 2,014 万元，剔除这部分损失，净利润增速约为 16.8%。
- **收入稳步增长：**分季度看，公司 Q1、Q2、Q3 收入增速分别为 13.53%、18.59%、10.65%，二季度表现较为突出主要得益于黄金珠宝销售火爆。在宏观经济和消费弱复苏的背景下，公司营业收入始终保持两位数的增长，体现了湖北地区的消费增长潜力和公司较强竞争地位。
- **Q3 毛利率提升：**公司 1-9 月销售毛利率 20.22%，同比下滑 0.26 个百分点。Q3 销售毛利率 20.93%，同比提升 0.72 个百分点，Q3 毛利率提升主要是：（1）三季度黄金价格回升，低毛利率的黄金珠宝收入增速放缓；（2）公司进行品类提档、超市业务升级改造（上半年关闭 4 家亏损门店）。
- **期间费用率下降：**1-9 月期间费用率 14.35%，同比下降 0.22 个百分点。其中，销售费用率 12.46%，同比上升 0.06 个百分点；管理费用率 1.62%，同比下降 0.02 个百分点；财务费用率 0.27%，同比下降 0.26 个百分点。销售费用率上升主要是仙桃店开业，财务费用率下降主要是再次偿还短贷 7000 万（计息负债同比减少 5.6 亿）。
- **收回武广 49% 少数股东权益：**武汉广场合资公司将于 2013 年 12 月 29 日到期，公司计划对该合资公司进行清算，由合资经营改为公司自营。武汉广场有限公司为 93 年 12 月 29 日公司与香港国际管理有限公司合资组建，上市公司持有武广物业。2012 年该店实现收入 27.6 亿、净利润 2.4 亿；2013 年 1-9 月该店收入 20.98 亿（占总收入 17.1%）、净利润 2.1 亿元。若武汉广场 2014 年起由公司全资控股，对 2014 年业绩有一定增厚。
- **风险提示：**宏观经济复苏低于预期；新开门店培育低于预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	主要财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	12,733.85	14,901.51	17,136.73	19,878.61	22,065.26	成长性					
营业成本	10,160.05	11,864.64	13,675.11	15,863.13	17,608.07	营业收入增长	20.85%	17.02%	15.00%	16.00%	11.00%
销售费用	1,569.42	1,837.61	2,113.25	2,451.37	2,721.02	营业成本增长	20.33%	16.78%	15.26%	16.00%	11.00%
管理费用	227.08	255.41	293.72	340.71	378.19	营业利润增长	19.09%	19.87%	14.86%	16.28%	12.33%
财务费用	49.82	71.87	54.49	62.52	57.70	利润总额增长	14.85%	21.07%	14.76%	16.19%	12.27%
投资净收益	-1.65	0.93	0.93	0.93	0.93	净利润增长	12.87%	21.47%	14.76%	16.19%	12.27%
营业利润	605.71	726.08	833.95	969.75	1,089.28	盈利能力					
营业外收支	-2.12	4.72	4.72	4.72	4.72	毛利率	20.21%	20.38%	20.20%	20.20%	20.20%
利润总额	603.59	730.79	838.66	974.47	1,093.99	销售净利率	3.50%	3.49%	3.49%	3.49%	3.53%
所得税	158.21	210.21	241.24	280.30	314.69	ROE	21.81%	21.37%	20.34%	19.37%	18.04%
少数股东损益	114.09	118.17	135.61	157.57	176.90	ROIC	15.93%	17.19%	16.49%	15.88%	15.23%
净利润	331.29	402.41	461.81	536.59	602.41	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	12.32%	12.33%	12.33%	12.33%	12.33%
流动资产	3,860.68	4,476.16	5,833.70	7,241.54	8,524.80	管理费用/营业收入	1.78%	1.71%	1.71%	1.71%	1.71%
货币资金	2,277.55	2,173.91	3,180.74	4,164.11	5,108.87	财务费用/营业收入	0.39%	0.48%	0.32%	0.31%	0.26%
应收账款	11.98	8.01	9.21	10.68	11.85	投资收益/营业利润	-0.27%	0.13%	0.11%	0.10%	0.09%
应收票据	3.63	4.64	5.34	6.19	6.87	所得税/利润总额	26.21%	28.76%	28.76%	28.76%	28.76%
存货	913.61	858.46	989.46	1,147.77	1,274.03	应收账款周转率	880.86	1,491.42	1,991.30	1,999.31	1,958.47
非流动资产	5,834.32	6,562.40	7,096.64	7,593.81	8,055.49	存货周转率	13.06	13.39	14.80	14.84	14.54
固定资产	3,813.31	3,732.66	3,759.57	4,296.70	4,817.22	流动资产周转率	3.76	3.57	3.32	3.04	2.80
资产总计	9,695.00	11,038.55	12,930.35	14,835.34	16,580.29	总资产周转率	1.48	1.44	1.43	1.43	1.40
流动负债	7,160.96	8,203.87	9,298.24	10,509.07	11,474.71	偿债能力					
短期借款	750.00	614.00	714.00	714.00	714.00	资产负债率	76.96%	76.09%	74.97%	73.50%	71.59%
应付款项	1,909.30	2,066.07	2,381.34	2,762.35	3,066.21	流动比率	0.54	0.55	0.63	0.69	0.74
非流动负债	300.00	195.60	395.60	395.60	395.60	速动比率	0.41	0.44	0.52	0.58	0.63
长期借款	281.48	180.38	380.38	380.38	380.38	每股指标 (元)					
负债合计	7,460.96	8,399.47	9,693.84	10,904.67	11,870.31	EPS	0.65	0.79	0.91	1.06	1.19
股东权益	2,234.04	2,639.09	3,236.51	3,930.67	4,709.98	每股净资产	4.40	5.20	6.38	7.75	9.29
股本	1,053.58	1,041.65	1,041.65	1,041.65	1,041.65	每股经营现金流	3.83	2.64	3.15	3.69	3.59
留存收益	986.51	1,388.92	1,850.74	2,387.33	2,989.74	每股经营现金/EPS	5.86	3.33	3.46	3.49	3.03
少数股东权益	193.95	208.51	344.12	501.69	678.59	估值	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债和权益总计	9,695.00	11,038.55	12,930.35	14,835.34	16,580.29	PE	19.68	16.20	14.11	12.15	10.82
现金流量表	(百万)					PEG	152.87	75.45	95.62	75.01	88.21
经营活动现金流	1,941.85	1,340.29	1,597.51	1,874.07	1,822.64	PB	2.92	2.47	2.01	1.66	1.38
其中营运资本减少	1,224.95	500.43	643.65	786.37	627.13	EV/EBITDA	8.36	7.08	6.49	5.67	5.13
投资活动现金流	-1,554.77	-1,019.42	-836.19	-828.19	-820.19	EV/SALES	0.61	0.52	0.45	0.39	0.35
其中资本支出	-80.29	-422.48	-100.00	-100.00	-100.00	EV/IC	2.37	2.26	1.79	1.54	1.34
融资活动现金流	-34.09	-320.90	245.51	-62.52	-57.70	ROIC/WACC	1.42	1.54	1.47	1.42	1.36
净现金总变化	353.00	-0.03	1,006.83	983.37	944.76	REP					

研究员介绍及承诺

姚雯琦: 管理学硕士, 拥有证券投资咨询执业资格, 商业零售行业分析师。

陈鹏: 武汉大学金融硕士, 2012 年加入长城证券, 商业零售行业研究助理。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com
陈尚峰: 0755-83515203, 13826520778, chensf@cgws.com
陈方圆: 0755-83516287, 18607195599, chenfy@cgws.com
王 涛: 0755-83516127, 18665822616, wangt@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com 李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
安雅泽: 010-88366060-8768, 18600232070, ayz@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李彦仪: 010-88366060-8750, 18611670060, liyanyi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
陈 韵: 021-61680389, 15821566166, chenyun@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>