

鄂武商 (000501): 07 年业绩符合预期

增持 (维持)

商业

当前股价: 12.40 元

报告日期: 2008 年 4 月 11 日

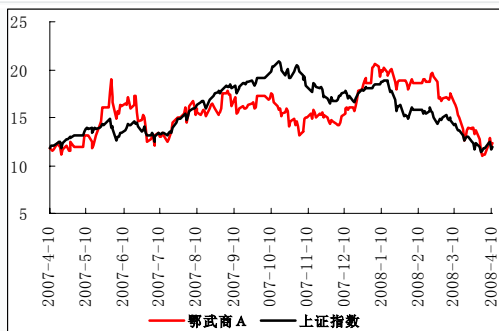
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	4666	5297	7520	8802
(+/-)	11.2%	13.5%	41.9%	17.1%
营业利润	134	334	449	497
(+/-)	-29.6%	149.8%	34.5%	10.6%
归属于母公司的净利润	39	99	219	251
(+/-)	258.1%	152.0%	120.2%	14.8%
每股收益 (元)	0.06	0.20	0.43	0.50
市盈率 (倍)	207	62	29	25

公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	50,724/42,728
流通市值 (亿元)	62.89
每股净资产 (元)	2.03
资产负债率 (%)	69.76

股价表现 (最近一年)



天相消费品组

联系人一向涛

021-58824282-859 xiangt@txsec.com

联系人一施剑刚

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2007 年报显示, 公司全年实现营业收入 52.97 亿元, 同比增长 13.5%; 实现营业利润 3.34 亿元, 同比增长 149.8%; 归属母公司净利润 9945 万元, 同比增长 152%; 摊薄 EPS 0.20 元, 基本符合我们前期预测的 0.19 元; 由于公司尚需弥补以前年度亏损, 因此本年度不分配不转增。
- **武汉广场与武商量贩贡献净利润。**公司07年净利润来源仍然主要依靠武汉广场和武商量贩店。武汉广场07年实现销售 16.42 亿元, 净利润 2.19 亿元, 同比增长 181.46%, 这其中有部分原因是武汉广场 06 年 1—9 月支付了武汉广场的租金, 而从 06 年 10 月开始, 公司没有再支付租金。此外, 公司 06 年摊销完了武汉广场 2.38 亿元的装修费, 07 年减少长期待摊费用 2380 万元。如果我们扣除上述因素的影响, 武汉广场 07 年净利润增长应该在 44% 左右。武商量贩店考虑租金等其他业务收入, 实现净利润 5271 万元, 同比增长了 33%。我们按持股比例简单计算, 两者合计为公司贡献净利润为 1.5 亿元, 高于公司全年实现的净利润, 这也间接说明目前其他门店经营一般。
- **百货未来武汉国际广场是看点。**公司 07 年 9 月武汉国际广场建好营业, 当月即实现了盈利, 此外公司还在襄樊新开一家购物中心, 截至 07 年底公司一共拥有 6 家百货及购物中心门店, 营业面积达到 30 万平方米以上。07 年百货业态实现收入 29.28 亿元, 同比增长了 14.84%, 毛利率 19.43%, 同比上升 1.54 个百分点; 我们预计 08 年武汉国际广场会是公司新的利润增长点, 襄樊购物中心尚需培育, 其他门店基本保持稳定增长。此外, 公司 08 年计划确保新开 1 家力争 2 家百货门店。
- **武商量贩店 07 年发展加速。**07 年公司量贩超市新增 10 家, 其中武汉市 7 家, 湖北其他地区 3 家, 是门店发展最快的一年。公司目前拥有量贩超市合计 39 家, 营业面积 28 万平方米。07 年量贩店实现收入 21.36 亿元, 同比增长了 22.68%, 毛利率 13.68%, 同比增加了 1.55 个百分点。可以看到, 这一毛利水平与武汉中百旗下仓储超市毛利水平基本一致。公司 08 年计划新开 15 家量贩超市, 力争达到 20 家, 布局主要在武汉市和省内 30 万人口以上的二线城市。



- **财务指标向好。**公司07年主要财务指标趋好，公司综合毛利率同比上升1.09个百分点，达到了20.80%，在同行业中居于中上游水平；费率下降明显，三项费率13.57%，同比下降了1.54个百分点，其中销售费率下降0.95个百分点达到10.65%，主要是因为06年武汉广场装修费摊销完毕；管理费率下降0.64个百分点到1.88%；财务费率略上升0.06个百分点，达到1.04%；流动比率0.71，较去年同期增加0.02，
- **08年有意重启募集资金计划。**公司在年报中表示：为推动公司5年发展计划，公司08年有通过非公开发行股份募集资金的意向，启动时机根据项目进度及市场情况而定。在今年3月份我们对公司的调研中对方亦表示会在与公司其他股东进行协商后重新启动募集资金计划。我们认为，如果摩尔城项目建设开始，短期来看会消耗公司资源，具体影响需待公司新的募集资金方案确定后方可判断。长期来看我们认为公司摩尔城建成后，会进一步巩固公司在武汉及湖北地区百货龙头的地位。公司将参加今年4月底5月初对摩尔城项目剩余31亩土地的招拍挂，依靠与当地政府的的良好关系公司拿到土地基本已成定局，这样公司摩尔城的建设可能会随后启动，根据公司去年公布的募集资金方案，其摩尔城项目建设需要资金约16亿元，其中计划募集资金在7个亿。
- **未来风险。**在目前市场条件下，公司有募集资金的计划可能会引发市场人心动荡，造成公司股价短期波动的风险。
- **盈利预测和投资评级。**在对过去不良资产进行剥离以后，公司07年开始强化对百货和量贩超市两大主业的经营，发展思路日渐清晰。公司08年的盈利点将在武汉广场、武汉国际广场和武商量贩店三块。不考虑租金案影响，我们预计公司08、09年实现每股收益0.43元和0.50元，对应动态市盈率分别为29倍和25倍，维持对公司“增持”的投资评级。



表格 1: 盈利预测表 (单位: 万元):

单位: 万元	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	466,603	529,713	752,039	880,234
增长率 (%)	11.20%	13.53%	41.97%	17.05%
减: 营业成本	374,643	419,523	608,863	715,916
营业税金及附加	3,520	3,883	3,008	3,521
减: 资产减值损失	4,288	825	0	0
营业费用	54,119	56,392	76,708	89,784
管理费用	11,788	9,981	13,537	15,844
财务费用	4,605	5,527	5,000	5,500
期间费用率 (%)	15.11%	13.57%	12.66%	12.62%
加: 公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	-271	-193	0	0
营业利润	13,367	33,390	44,923	49,669
营业利润率 (%)	2.86%	6.30%	5.97%	5.64%
加: 营业外收入	2,562	3,000	0	0
减: 营业外支出	1,220	843	0	0
利润总额	14,709	35,548	44,923	49,669
增长率 (%)	35.70%	141.67%	26.38%	10.56%
利润率 (%)	3.15%	6.71%	5.97%	5.64%
减: 所得税	6,506	14,247	11,231	12,417
实际税负比率 (%)	44.23%	40.08%	25.00%	25.00%
净利润	8,203	21,301	33,692	37,252
归属于母公司净利润	3,946	9,945	21,900	25,145
增长率 (%)	258.09%	152.01%	120.22%	14.82%
净利润率 (%)	0.85%	1.88%	2.91%	2.86%
少数股东损益	4,257	11,356	11,792	12,107
每股收益 (元)	0.06	0.20	0.43	0.50

资料来源: 公司年报, 天相投资顾问有限公司



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014