

公司研究

业绩低于预期，积极探索直播等线上业态

——武商集团（000501.SZ）2022年半年报点评

要点

公司 1H2022 营收同比减少 8.86%，归母净利润同比减少 40.73%

8月30日，公司公布2022年半年报：1H2022实现营业收入33.73亿元，同比减少8.86%，实现归母净利润2.68亿元，折合成全面摊薄EPS为0.35元，同比减少40.73%，实现扣非归母净利润2.66亿元，同比减少39.41%。

单季度拆分来看，2Q2022实现营业收入14.99亿元，同比减少11.68%，实现归母净利润0.92亿元，折合成全面摊薄EPS为0.12元，同比减少50.17%，实现扣非归母净利润0.90亿元，同比减少51.12%。

公司 1H2022 综合毛利率下降 0.52 个百分点，期间费用率上升 4.20 个百分点

1H2022 公司综合毛利率为 44.42%，同比下降 0.52 个百分点。单季度拆分来看，2Q2022 公司综合毛利率为 45.21%，同比下降 0.56 个百分点。

1H2022 公司期间费用率为 30.59%，同比上升 4.20 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 26.12%/3.04%/1.43%，同比分别变化+3.90/-0.17/+0.47 个百分点。2Q2022 公司期间费用率为 33.76%，同比上升 5.40 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 28.73%/3.43%/1.60%，同比分别变化+4.68/+0.15/+0.56 个百分点。

各项目进展顺利，积极探索直播等线上业态

2022 年上半年公司各项目进展顺利：**1) 梦时代**：顺利完成消防、幕墙、主体结构验收；**2) 南昌项目**：商业地块已完成样板段验收，正推进幕墙及精装修施工；酒店地块已完成塔楼主体结构验收、结构砌筑、幕墙样板间验收及裙房 1-3 层结构施工。招商方面，国际名品已全部落位，签约工作稳步进行。**3) 超市网点**：新开超市门店 1 家，新开小店 14 家。**4) 城市奥莱**：WS Collection（武商臻选）名品自营店开业。电商公司优化线上功能。**5) 线上业务**：探索直播经济，全面铺开直播活动，联合品牌通过武商网、企业微信、视频号、抖音等进行多平台直播，将直播从“室内”开进“田间地头”，不断刷新单场直播销售纪录。

下调盈利预测，维持“买入”评级

公司业绩低于预期，主要是由于受到疫情冲击的不利影响，鉴于疫情受控进程仍有一定不确定性，我们下调对公司 2022/2023/2024 年 EPS 的预测 8%/5%/5% 至 0.72/0.74/0.81 元。公司各项目进展均较为顺利，积极探索直播等线上业态，维持“买入”评级。

风险提示：梦时代项目进度低于预期，湖北零售市场竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	7,639	7,127	6,982	7,333	7,588
营业收入增长率	-56.98%	-6.71%	-2.03%	5.03%	3.46%
净利润（百万元）	547	752	551	571	621
净利润增长率	-55.31%	37.45%	-26.78%	3.69%	8.67%
EPS（元）	0.71	0.98	0.72	0.74	0.81
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.52%	7.05%	4.96%	4.93%	5.13%
P/E	14	10	14	14	13
P/B	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-30

买入（维持）

当前价：10.25 元

作者

分析师：唐佳睿 CFA FCPA(Aust.) ACCA CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebscn.com

联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.69
总市值(亿元)	78.82
一年最低/最高(元)	9.35/11.56
近 3 月换手率	79.68%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.51	-1.16	13.13
绝对	-4.21	0.00	-0.62

资料来源：Wind

相关研报

业绩低于预期，受疫情冲击影响较大——武商集团（000501.SZ）2022年一季报点评（2022-04-28）

业绩超预期，梦时代项目进入收尾阶段——鄂武商 A（000501.SZ）2021 年年报点评（2022-03-31）

业绩符合预告，进一步落实南昌苏宁广场项目——鄂武商 A（000501.SZ）2021 年三季报点评（2021-10-30）

表 1: 1H2022 占公司营业收入或营业利润 10%以上的分行业情况

分行业	营业收入 (元)	毛利率 (%)	营业收入同比增减 (%)	毛利率同比增减 (pct)
商品零售业务	2,977,453,565.72	38.55	-5.61	-3.18
房地产业务	49,395,387.21	18.94	-74.78	16.67
其他业务	346,085,564.57	98.58	-1.3	0.94

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理

表 2: 1H2022 公司经营同比情况

分业态	营业收入 (万元)	营业收入同比增减 (%)
购物中心	154,050.35	-10.79
超市	174,844.53	0.26

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理

表 3: 公司 2Q2022 归母净利润同比减少 50.17%

	归母净利润 (万元)	归母净利润同比增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润同比增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
1Q2020	-22485.37	NA	-0.29	-22651.57	NA	-0.29	166.21
2Q2020	18248.28	-40.16	0.24	16418.19	-46.27	0.21	1830.09
3Q2020	24439.15	12.04	0.32	20008.57	-0.62	0.26	4430.58
4Q2020	34540.70	-15.13	0.45	32815.18	-9.20	0.43	1725.52
1Q2021	26718.78	NA	0.35	25500.17	NA	0.33	1218.61
2Q2021	18512.29	1.45	0.24	18345.76	11.74	0.24	166.52
3Q2021	9574.17	-60.82	0.12	10793.54	-46.06	0.14	-1219.37
4Q2021	20437.14	-40.83	0.27	17721.00	-46.00	0.23	2716.14
1Q2022	17582.25	-34.20	0.23	17600.94	-30.98	0.23	-18.69
2Q2022	9224.57	-50.17	0.12	8967.03	-51.12	0.12	257.55
TTM	56818.13	-45.48	0.74	55082.50	-43.02	0.72	1735.64

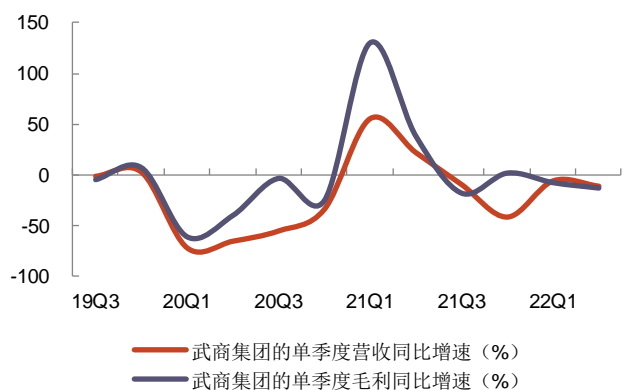
资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

表 4: 公司 2Q2022 净利率较上年同期下降 4.75 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入同比增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
1Q2020	129146.54	-72.80	29.75	9.04	45.09	-17.41	-23.62
2Q2020	139670.84	-66.15	40.16	17.57	29.10	13.07	5.68
3Q2020	176216.60	-56.01	47.52	25.92	29.37	13.87	8.42
4Q2020	318909.50	-34.59	28.25	3.59	13.21	10.83	2.48
1Q2021	200310.21	55.10	44.24	14.49	24.71	13.34	30.75
2Q2021	169766.49	21.55	45.77	5.61	28.37	10.90	-2.16
3Q2021	158468.40	-10.07	43.45	-4.07	31.09	6.04	-7.83
4Q2021	184106.82	-42.27	49.94	21.69	34.04	11.10	0.27
1Q2022	187354.41	-6.47	43.79	-0.45	28.05	9.38	-3.95
2Q2022	149939.04	-11.68	45.21	-0.56	33.76	6.15	-4.75
TTM	679868.67	-21.42	45.69	6.38	31.64	8.36	-3.69

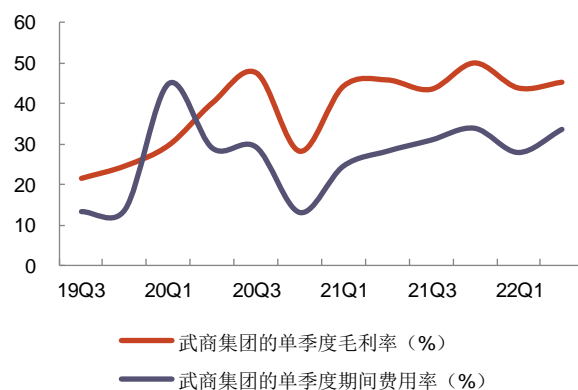
资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

图 1: 公司单季度营收和毛利同比增速 (2019Q3-2022Q2)



资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

图 2: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2019Q3-2022Q2)



资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,639	7,127	6,982	7,333	7,588
营业成本	4,956	3,855	4,010	4,169	4,211
折旧和摊销	295	292	482	598	704
税金及附加	130	207	203	213	221
销售费用	1,621	1,742	1,819	1,841	1,859
管理费用	226	270	279	293	296
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	81	84	-70	49	177
投资收益	12	10	1	1	1
营业利润	724	1,007	744	771	837
利润总额	725	1,003	735	762	828
所得税	178	250	184	190	207
净利润	547	752	551	571	621
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	547	752	551	571	621
EPS(元)	0.71	0.98	0.72	0.74	0.81

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,230	2,176	1,985	2,018	2,095
净利润	547	752	551	571	621
折旧摊销	295	292	482	598	704
净营运资金增加	-2,092	-1,493	-601	-717	-533
其他	2,479	2,624	1,552	1,566	1,303
投资活动产生现金流	-1,226	-3,756	-2,509	-2,524	-2,499
净资本支出	-1,238	-3,766	-2,500	-2,500	-2,500
长期投资变化	30	30	0	0	0
其他资产变化	-18	-20	-9	-24	1
融资活动现金流	-112	1,843	376	1,857	1,726
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	769	2,555	429	2,000	2,000
无息负债变化	-1,967	2,068	730	846	642
净现金流	-108	264	-148	1,352	1,322

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	35.1%	45.9%	42.6%	43.2%	44.5%
EBITDA 率	15.2%	20.3%	16.5%	19.3%	22.6%
EBIT 率	10.4%	15.1%	9.6%	11.2%	13.3%
税前净利润率	9.5%	14.1%	10.5%	10.4%	10.9%
归母净利润率	7.2%	10.6%	7.9%	7.8%	8.2%
ROA	2.4%	2.7%	1.9%	1.7%	1.7%
ROE (摊薄)	5.5%	7.0%	5.0%	4.9%	5.1%
经营性 ROIC	4.4%	5.0%	2.9%	3.3%	3.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	57%	62%	63%	65%	67%
流动比率	0.49	0.44	0.48	0.56	0.64
速动比率	0.27	0.27	0.29	0.38	0.47
归母权益/有息债务	2.30	1.56	1.52	1.25	1.07
有形资产/有息债务	3.65	2.93	3.06	2.78	2.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	22,802	28,188	29,775	33,099	36,264
货币资金	1,894	2,158	2,010	3,362	4,684
交易性金融资产	0	0	10	10	10
应收账款	22	29	28	29	30
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	148	161	140	147	152
存货	2,273	1,902	2,005	2,043	2,063
其他流动资产	219	450	446	455	461
流动资产合计	4,982	5,079	5,100	6,493	7,861
其他权益工具	639	807	807	807	807
长期股权投资	30	30	30	30	30
固定资产	6,278	6,137	9,728	12,845	15,586
在建工程	3,766	7,192	5,769	4,702	3,901
无形资产	6,682	7,531	7,381	7,233	7,089
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	869	869	869	869
非流动资产合计	17,820	23,110	24,675	26,606	28,404
总负债	12,887	17,511	18,669	21,516	24,158
短期借款	1,536	1,572	0	0	0
应付账款	2,504	2,256	2,286	2,501	2,527
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	32	36	35	37	38
其他流动负债	390	445	445	445	445
流动负债合计	10,110	11,575	10,728	11,574	12,216
长期借款	1,740	3,484	5,484	7,484	9,484
应付债券	956	1,500	1,500	1,500	1,500
其他非流动负债	29	858	858	858	858
非流动负债合计	2,777	5,936	7,942	9,942	11,942
股东权益	9,915	10,678	11,106	11,583	12,107
股本	769	769	769	769	769
公积金	3,076	3,246	3,246	3,246	3,246
未分配利润	5,913	6,380	6,808	7,285	7,809
归属母公司权益	9,915	10,678	11,106	11,583	12,107
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	21.22%	24.44%	26.05%	25.10%	24.50%
管理费用率	2.95%	3.79%	4.00%	4.00%	3.90%
财务费用率	1.06%	1.18%	-1.01%	0.67%	2.33%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.15	0.16	0.12	0.13	0.14
每股经营现金流	1.60	2.83	2.58	2.62	2.72
每股净资产	12.89	13.89	14.44	15.06	15.74
每股销售收入	9.93	9.27	9.08	9.54	9.87

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	14	10	14	14	13
PB	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	11.2	10.4	12.9	11.0	9.5
股息率	1.5%	1.6%	1.2%	1.2%	1.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：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；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。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

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且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议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，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE