

公司研究

业绩符合预期，经营业态持续升级

——鄂武商 A (000501.SZ) 2021 年半年度业绩预告点评

要点

公司2021年上半年归母净利润扭亏为盈

公司发布 2021 年半年度业绩预告：2021 年上半年公司的归母净利润为 41,000 万元~49,000 万元，对应每股收益为 0.53 元/股~0.64 元/股。去年同期公司归母净利润为亏损 4,237.09 万元，对应每股收益为亏损 0.06 元/股。

公司经营业态不断升级，首家“武商里”开业

2020 年上半年因受新冠肺炎疫情影响，公司净利润亏损。2021 年上半年，公司按照新一轮发展战略，对不同业态进行清晰定位：1) 以超市+生活街区为主题的首家“武商里”成功开幕，在超级生活馆导入生活化场景与智能化购物体验，为“武商里”连锁项目拓展作出前瞻性探索；2) 武商 MALL 业改工作取得阶段性成果，提升商圈聚客力；从“健康武商”向“智慧武商”升级，提高新技术落地应用于经营管理各环节，提升管理实效；3) 公司坚持集团化营销，不断挖掘消费热点，做强“首店首发首展”经济，加快自营、自采及独有品牌引进，增强消费竞争力，提升经营业绩，有效促进公司净利润基本恢复正常盈利水平。同时，公司 2020 年完成了数字化建设“三大升级”（管理平台升级、移动营销平台升级、超市云 POS 升级），有利于提升公司 2021 年管理效率。

2020 年项目陆续落地封顶，2021 年相继有望开业

2020 年 11 月，公司梦时代项目完成主体结构封顶。室内乐园游乐设备预埋件施工基本完成，冰雪乐园完成钢结构与保温板的预留预埋，以及运营服务单位招标和引进。2020 年 5 月，武商“微购连锁”第一家门店黄梅购物中心成功签约，成为当地最大商业综合体项目。其中微购连锁有望于 2021 年底开业，梦时代预计于 2022 年开业，届时公司将形成武商 MALL、梦时代与众圆广场“三足鼎立”的局面。

维持盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩符合预期，我们维持对公司 2021/ 2022/ 2023 年 EPS 的预测 1.18/1.32/1.34 元，公司数字化建设提升管理效率，线下业态不断升级，维持“增持”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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	17,756	7,639	9,335	10,180	10,366
营业收入增长率	0.29%	-56.98%	22.19%	9.06%	1.83%
净利润(百万元)	1,225	547	906	1,018	1,030
净利润增长率	16.67%	-55.31%	65.51%	12.35%	1.22%
EPS(元)	1.59	0.71	1.18	1.32	1.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.88%	5.52%	8.46%	8.75%	8.20%
P/E	8	17	10	9	9
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-07-14

增持（维持）

当前价：12.06 元

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA
CAIA FRM

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

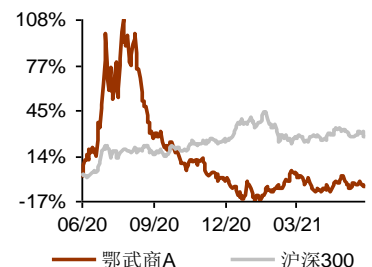
联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.69
总市值(亿元)	92.74
一年最低/最高(元)	10.28/27.58
近 3 月换手率	108.70%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.30	-2.47	-48.86
绝对	6.07	0.90	-42.36

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，数字化建设提升管理效率——鄂武商 A (000501.SZ) 2021 年一季报点评 (2021-04-28)

业绩符合预期，创新集团化营销模式加速业绩复苏——鄂武商 A (000501.SZ) 2020 年年报点评 (2021-03-30)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	17,756	7,639	9,335	10,180	10,366
营业成本	13,773	4,956	5,973	6,479	6,601
折旧和摊销	302	295	451	544	632
税金及附加	206	130	159	174	177
销售费用	1,957	1,621	1,736	1,821	1,792
管理费用	277	226	246	244	249
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	17	81	19	111	179
投资收益	14	12	10	10	10
营业利润	1,551	724	1,217	1,366	1,383
利润总额	1,610	725	1,208	1,357	1,374
所得税	385	178	302	339	343
净利润	1,225	547	906	1,018	1,030
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,225	547	906	1,018	1,030
EPS(元)	1.59	0.71	1.18	1.32	1.34

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,418	1,230	1,308	1,729	1,884
净利润	1,225	547	906	1,018	1,030
折旧摊销	302	295	451	544	632
净营运资金增加	175	-2,092	757	141	-8
其他	-284	2,479	-807	26	230
投资活动产生现金流	-1,433	-1,226	-2,500	-2,515	-2,490
净资本支出	-1,447	-1,238	-2,500	-2,500	-2,500
长期投资变化	30	30	0	0	0
其他资产变化	-16	-18	1	-15	10
融资活动现金流	-1,092	-112	1,631	997	652
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,262	769	1,765	1,199	934
无息负债变化	709	-1,967	233	383	129
净现金流	-1,107	-108	440	211	46

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	22.4%	35.1%	36.0%	36.4%	36.3%
EBITDA 率	10.8%	15.2%	18.0%	19.8%	21.1%
EBIT 率	8.7%	10.4%	13.1%	14.4%	15.0%
税前净利润率	9.1%	9.5%	12.9%	13.3%	13.3%
归母净利润率	6.9%	7.2%	9.7%	10.0%	9.9%
ROA	5.2%	2.4%	3.5%	3.6%	3.4%
ROE (摊薄)	12.9%	5.5%	8.5%	8.8%	8.2%
经营性 ROIC	7.9%	4.4%	5.7%	6.1%	5.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	60%	57%	58%	59%	58%
流动比率	0.52	0.49	0.52	0.52	0.50
速动比率	0.23	0.27	0.29	0.28	0.27
归母权益/有息债务	2.69	2.30	1.76	1.60	1.53
有形资产/有息债务	4.61	3.65	3.12	2.97	2.89

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	23,595	22,802	25,592	28,101	30,092
货币资金	2,056	1,894	2,334	2,545	2,592
交易性金融资产	0	0	10	10	10
应收帐款	13	22	14	15	16
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	202	148	187	204	208
存货	3,683	2,273	2,688	2,980	3,036
其他流动资产	282	219	219	240	245
流动资产合计	6,679	4,982	6,049	6,573	6,694
其他权益工具	603	639	639	639	639
长期股权投资	30	30	30	30	30
固定资产	6,465	6,278	9,026	11,539	13,854
在建工程	2,503	3,766	3,199	2,774	2,456
无形资产	6,874	6,682	6,549	6,418	6,290
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	16,916	17,820	19,543	21,528	23,398
总负债	14,085	12,887	14,886	16,468	17,530
短期借款	1,072	1,536	2,780	3,479	3,913
应付账款	2,743	2,504	2,688	2,916	2,970
应付票据	4	0	0	0	0
预收账款	4,658	32	2,800	3,054	3,110
其他流动负债	508	390	390	390	390
流动负债合计	12,949	10,110	11,659	12,742	13,304
长期借款	1,061	1,740	2,240	2,740	3,240
应付债券	0	956	956	956	956
其他非流动负债	32	29	29	29	29
非流动负债合计	1,136	2,777	3,226	3,726	4,226
股东权益	9,510	9,915	10,706	11,633	12,562
股本	769	769	769	769	769
公积金	2,966	3,076	3,076	3,076	3,076
未分配利润	5,645	5,913	6,704	7,631	8,560
归属母公司权益	9,510	9,915	10,706	11,633	12,562
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	11.02%	21.22%	18.60%	17.89%	17.29%
管理费用率	1.56%	2.95%	2.63%	2.40%	2.40%
财务费用率	0.10%	1.06%	0.21%	1.09%	1.73%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	24%	25%	25%	25%	25%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.22	0.15	0.12	0.13	0.13
每股经营现金流	1.84	1.60	1.70	2.25	2.45
每股净资产	12.37	12.89	13.92	15.13	16.34
每股销售收入	23.09	9.93	12.14	13.24	13.48

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	8	17	10	9	9
PB	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.2	12.5	9.1	8.2	8.0
股息率	1.8%	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%

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。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (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

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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