

证券研究报告—动态报告/公司快评

商业贸易

鄂武商 A (000501)

推荐

零售

大股东增持事件点评及要约收购、增持案例统计

(维持)

2011年7月15日

增持强化大股东地位，经营预期更加稳定

证券分析师： 孙菲菲 0755-82130722 sunff@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120031

事项：

2011年7月14日公司公告称：因正在筹划对公司实施部分要约收购事项，公司股票于15日开始停牌。公司拟于5个交易日内申请复牌并同时公告《要约收购报告书摘要》。截止14日收盘，第一大股东武商联增持后，占公司总股本的比例有原来的19.96%增加至29.99%，并拟继续增持公司股份，根据相关规定，后续增持应当采取要约方式进行。我们归纳发现，一是可比案例09年6月南京中商大股东公告要约收购后的3日涨幅近25%，高于同期大盘20个百分点；二是6个要约收购案例统计中，在公告后的三个月内，股价相对大盘的平均超额收益为6.2个百分点。预计公司2011/12/13年盈利预测为0.69/0.85/1.11元/股，对应昨日收盘的19.99元分别为28.9X、23.5X、18XPE，中报存在略超预期可能。

评论：

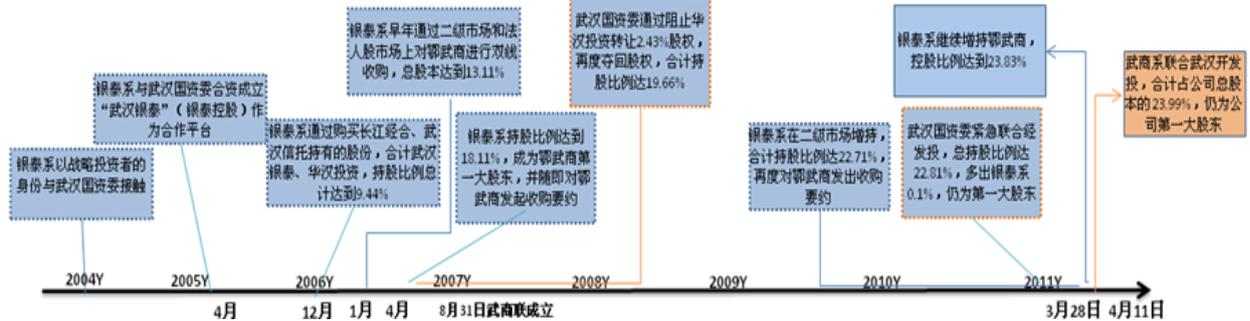
■ 大股东增持强化对上市公司控制力度，稳定公司股权结构

公告显示，截至7月14日，第一大股东武商联及一致行动人通过二级市场增持公司股份后，持股总数已达到15217.4512万股，占公司总股本的29.99%。据媒体报道，武商联后续要约收购的目标是以21.5元/股的价格再增持5%，武商联可能引进联想控股作为鄂武商A的战略投资者，再增持167.5万股。

■ 对公司短期价值具有正面效应

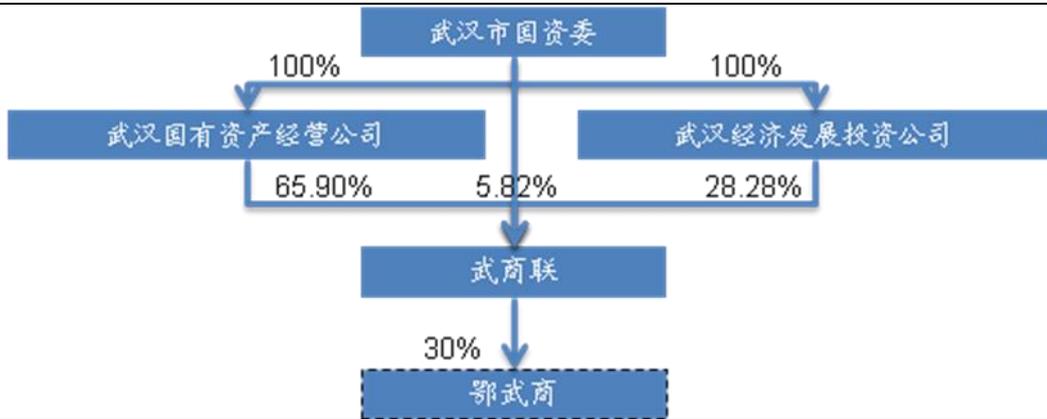
从短期看，大股东武商联大比例增持是否会对股价上涨形成刺激因素？我们认为，从武商联和银泰之间的股权争夺历史可以看出，市场对此结果早有预期，但考虑到此次增持比例较大，进一步稳定了公司未来的经营预期，短期内对业绩提升具有正面效应。

图 1: 银泰系与鄂武商股权争夺历史情况



数据来源: 公司公告 国信证券经济研究所

图 2: 公司目前的股权结构及控股比例



数据来源: 公司公告 国信证券经济研究所

历史分析

我们希望通过历史对照来分析要约收购对于股价的影响，有三个方法：

方法一是对照大股东要约收购的案例，南京中商的公告要约收购后 3 日涨幅 25%，高于大盘 20 个百分点；

方法二参照了 6 个要约收购案例，公告三个月内股价的超额收益为 6.2 个百分点；

方法三是参照了近一年 A 股市场（2010 年 5 月至今）大股东、公司的董事长、高管、母公司等增持公司的事件，平均增持比例为 4.54%，在收购完成一个月内的股价涨幅均值为 0.68%，高出同期大盘涨幅 0.27%高出 0.4 个百分点。其中相对涨幅最高的董事长门洪强、总经理丛强滋分别增持公司总股本的 4.52%和 4.37%，自 2011 年 7 月 1 日不到 1 个月内股价涨幅 9.9%。

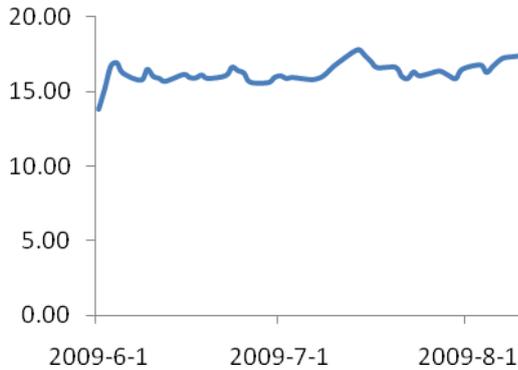
可见要约收购公告后，总体股价表现的影响偏正面。

可比性事件分析 1——南京中商 600280

2009 年 6 月 1 日，南京中商公告：公司第二大股东南京国资和第三大股东中天投资分别向公司实际控制人祝义材协议转让 11.15%和 6.79%的股权，第一大股东江苏地华实业集团触发全面要约收购义务。由于实际增持比例较大，短期股价刺激作用明显，股价在随后连续上涨，3 日内涨幅超过 25%，而同时间上涨 A 股仅上涨 5%。随后的半个月

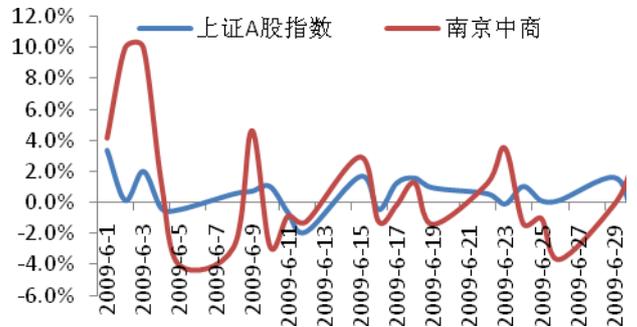
期间，股价波动较大，而后股价恢复正常波动。

图 3: 南京中商宣布大股东增持后三个月股价情况



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 4: 南京中商宣布大股东增持后一个月股价波动情况与 A 股对比



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

■ 要约收购案例统计：三个月内股价的超额正收益 6.2 个百分点

我们统计了过去两年的 6 个要约收购案例，统计显示在公告收购后的一个月內，股价没有明显的超额收益；三个月內股价的平均涨幅 6.7%，超过同期大盘平均涨幅的均值 0.4%共 6.2%百分点。

表 1: 近两年 A 股市场要约收购事件

| 代码 | 公司 | 公告时间 | 增持比例 | 是否有后续增持计划 | 事件明细 |
|--------|-------|------------------|--------|-----------|--|
| 000501 | 鄂武商 A | 2011 年 7 月 14 日 | 10.0% | 是 | 2011 年 7 月 14 日，公司因正在筹划对公司实施部分要约收购事项，于 15 日开始停牌。截止 14 日收盘，第一大股东增持后，占公司总股本的 29.99%，并拟继续增持公司股份，根据相关法律，后续增持应当采取要约方式进行。公司拟于 5 个工作日内申请复牌并同时公告《要约收购报告书摘要》。 |
| 600690 | 青岛海尔 | 2010 年 8 月 10 日 | 4.6% | 否 | 2010 年 8 月 10 日，公司股东海尔创投增持青岛海尔 2,675 万股，证监会豁免其要约收购的义务。在此之前，2010 年 5 月 10 日，公司股东海尔创投已通过二级市场累计增持公司 2675 万股，占总股本 2%。 |
| 000630 | 铜陵有色 | 2010 年 5 月 28 日 | 不适用 | 不适用 | 2010 年 5 月 28 日下午 5 时（温哥华时间），公司控股股东以每股 8.6 加元现金收购 Corriente Resources Inc.（以下简称 Corriente）全部发行在外普通股 |
| 600507 | 方大特钢 | 2010 年 3 月 1 日 | 不适用 | 否 | 2010 年 3 月 1 日，方大特钢向方大特钢除南昌钢铁和江西汽车板簧公司外的其他全体股东发出全面要约收购，要约收购价为 8.66 元每股。 |
| 000066 | 长城电脑 | 2010 年 2 月 1 日 | 不适用 | 否 | 2010 年 2 月 1 日，关联公司正式对冠捷科技展开要约收购。 |
| 000039 | 中集集团 | 2009 年 11 月 16 日 | 不适用 | 不适用 | 2009 年 11 月 16 日，中集香港的全资子公司—Bright Day Limited 向除了要约人连同关联方以外的烟台莱佛士的全体股东发出无条件自愿性现金要约收购，要约人发出的要约收购股份的对价为现金 1.41 美元/股。 |
| 600280 | 南京中商 | 2009 年 6 月 1 日 | 17.94% | 否 | 2009 年 6 月 1 日，公司第二大股东南京国资和第三大股东中天投资分别向公司实际控制人祝义材协议转让 11.15%和 6.79%的股权，第一大股东江苏地华实业集团触发全面要约收购义务。 |

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

表 2: 近两年 A 股市场要约收购股价表现

| 代码 | 证券代码 | 一个月内股价表现 | | | 三个月内股价表现 | | |
|--------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| | | 股价涨幅 (%) | 同期大盘 (%) | 超额收益 (%) | 股价涨幅 | 同期大盘 | 超额收益 (%) |
| 600690 | 青岛海尔 | -3.3 | -0.6 | -2.7 | 24.1 | 18.2 | 5.9 |
| 000630 | 铜陵有色 | -2.5 | -3.9 | 1.4 | -3.0 | -2.0 | -1.0 |
| 600507 | 方大特钢 | -4.3 | 1.9 | -6.2 | -22.8 | -13.0 | -9.8 |
| 000066 | 长城电脑 | 0.1 | 3.6 | -3.5 | 3.3 | -4.0 | 7.2 |
| 000039 | 中集集团 | 2.7 | 2.1 | 0.6 | 9.8 | -5.3 | 15.1 |
| 600280 | 南京中商 | 21.1 | 14.3 | 6.8 | 28.7 | 8.7 | 20.1 |
| | 平均值 | 2.3 | 2.9 | -0.6 | 6.7 | 0.4 | 6.2 |

数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

■ 增持收购案例统计

另外, 在大股东、母公司、董事长等高管增持的案例较多, 过去一年平均增持的比例为 4.54%, 在收购完成一个月内的股价涨幅均值为 0.68%, 高出同期大盘涨幅 0.27% 高出 0.4 个百分点。其中相对涨幅最高的董事长门洪强、总经理丛强滋分别增持公司总股本的 4.52% 和 4.37%, 自 2011 年 7 月 1 日增不到 1 个月内股份涨幅 9.9%。

表 3: 近一年来 A 股市场主要增持事件

| 代码 | 公司 | 时间 | 增持比例 | 是否有后续增持计划 | 一月内涨幅 | 同期A股涨幅 | 事件明细 |
|--------|------|------------|-------|-----------|--------|--------|--|
| 601299 | 中国北车 | 2011年7月12日 | 0.05% | 是 | -2.5% | 0.3% | 2011年7月12日, 公司控股股东公告通过二级市场增持411万股, 使其持有的股份从61%增加至61.05%。并公告称未来12个月拟继续择机增持。 |
| 000718 | 苏宁环球 | 2011年7月6日 | 0.03% | 否 | -1.5% | -0.2% | 2011年7月5日, 公司公告称部分董事、监事及高级管理人员共10人自2011年6月29日起至7月4日以个人自有资金以市场价格从二级市场购入公司A股股票, 合计51.48万股, 占公司未摊薄前总股本的0.03%, 买入成本均价约为8.035元。 |
| 002376 | 新北洋 | 2011年7月1日 | 4.60% | 否 | 11.6% | 1.7% | 2011年7月1日, 公司公告称董事长门洪强、总经理丛强滋分别增持237万、233万股。变动后门洪强持股增加至13,550,002股, 丛强滋持股增加至13,115,478, 分别占总股本的4.52%和4.37%。 |
| 000063 | 中兴通讯 | 2011年6月28日 | 0.06% | 否 | 3.2% | 1.9% | 2011年6月28日, 公司发布公告, 15位高管在二级市场增持公司股份106.6万股, 涉及金额达到了2805.9万元以上。 |
| 002024 | 苏宁电器 | 2011年6月17日 | 2.14% | 否 | 9.3% | 5.4% | 2011年6月17日, 公司拟向南京润东投资有限公司(张近东董事长全资拥有)、北京弘毅贰零壹零股权投资中心(有限合伙)及新华人寿保险股份有限公司非公开发行4.47亿股股票, 占发行完成后总股本的6%。公司董事长张近东拟认购63.64%本次增发股票, 完成后, 张近东直接和通过全资子公司持股比例从27.9%变为30.04%。 |
| 601857 | 中国石油 | 2011年5月27日 | 0.02% | 否 | 1.1% | 0.4% | 2011年5月27日, 公司公告称, 控股股东中国石油天然气集团已于5月25日在上海证券交易所系统增持了公司3,108万股A股股份, 持股比例从86.28%提高至86.30%。 |
| 000629 | 攀钢钒钛 | 2011年5月26日 | 0.00% | 是 | 4.8% | 0.2% | 2011年5月26日, 公司披露: 公司接到股东鞍山钢铁集团公司通知, 鞍山钢铁集团计划在未来12个月内(自首次增持之日起算), 在公司股价低于10.55元的情况下, 以自身名义通过深交所交易系统增持公司股份, 累计增持比例不超过公司已发行总股份的2% |
| 601607 | 上海医药 | 2011年5月24日 | 0.37% | 否 | -14.2% | -3.1% | 2011年5月24日, 公司公告进一步增持公司总股份的0.369%, 此前公司已于2011年3月31日和4月1日期间增持了公司总股份的0.117%。 |
| 600141 | 兴发集团 | 2011年5月11日 | 0.01% | 否 | -10.7% | -6.4% | 2011年5月11日, 公司公告称, 公司董事长和副总经理于5月11日分别以个人自由资金从二级市场购入公司股票, 成交价格分别在21.36元至21.50元之间。其中董事长李国璋先生购买13259股, 副总经理吴辉庆先生购买3200股。 |
| 600522 | 中天科技 | 2011年5月11日 | 0.00% | 是 | -0.4% | -6.4% | 2011年5月11日, 公司公告称计划在未来12个月内将继续通过二级市场增持公司股份, 累计增持比例不超过本公司已发行总股本的4.14%。 |
| 601137 | 博威合金 | 2011年5月7日 | 0.44% | 否 | 2.6% | -4.7% | 2011年5月7日, 公司公告显示, 大股东博威集团5日、6日增持947,279股, 占公司已发行总股份的0.44%, 增持后博威集团持有股份达到104,947,279股, 占公司已发行总股份的48.81%。 |
| 600428 | 中远航运 | 2011年5月4日 | 0.06% | 否 | -6.3% | -7.0% | 2011年5月4日, 公司发布公告, 公司高级管理人员于2011年4月 |

| | | | | | | | | |
|--------|------|-------------|--------|---|-------|-------|--|--|
| | | 日 | | | | | | 29日、5月3日、5月4日,以个人自有资金增持公司A股流通股股票,共增持43万8950股,加上之前持有的股份,高级管理人员累计持股总额为97万689股,占公司总股本的0.05785%。 |
| 600690 | 青岛海尔 | 2011年4月8日 | 0.03% | 否 | -3.7% | -4.8% | | 2011年4月8日,海尔集团一致行动人海尔创投增持公司股票36万股,占总股本0.026%,并拟在未来12个月内继续增持公司股票不超过2644万股,增持比例不超过总股本1.974%。 |
| 600231 | 凌钢股份 | 2011年2月27日 | 0.02% | 否 | 1.1% | 2.8% | | 2011年2月27日,公司年报披露,董事长增持8.5万股至持股39.3万股,另外公司董事、副总经理卢亚东也增持1000股。 |
| 600811 | 东方集团 | 2011年2月22日 | 1.09% | 否 | -0.7% | 0.5% | | 2011年2月22日,公司公告称,继12月份受让股权后,东方集团投资控股再次受让443万股公司大股东东方实业的少数股东股权,占到东方实业股权的1.09%,增持后东方集团投资控股合计持有东方实业31.20%股权。 |
| 600551 | 时代出版 | 2011年1月26日 | 0.02% | 是 | 11.6% | 7.5% | | 2011年1月26日,公司发布公告,公司控股股东安徽出版集团有限责任公司于2011年1月25日通过上海证券交易所系统增持公司股份75700股,同时承诺在未来12个月内继续通过二级市场增持公司股份,累计增持比例不超过公司总股本的2%。 |
| 002277 | 友阿股份 | 2011年1月26日 | 0.01% | 是 | 0.3% | 7.5% | | 2011年1月26日,公司公告称,友阿控股于2011年1月25日通过二级市场增持公司4万股股票,平均价格为21.414元,占公司总额的0.01%。本次增持前,友阿控股持有公司40.97%股权,增持后为40.98%。并计划在未来12个月内根据证监会及深交所规定,增持不超过公司总股本2%的股份。 |
| 600821 | 津劝业 | 2011年1月24日 | 1.27% | 否 | -6.7% | 5.4% | | 2011年1月24日,公司公告称1月20日,劝华集团通过二级市场增持,持有津劝业56,979,331股,占总股本13.69%。 |
| 600011 | 华能国际 | 2010年12月31日 | 0.09% | 是 | -3.9% | -0.3% | | 2010年12月31日,华能集团的全资子公司华能资本在二级市场上增持A股约1288万股,占华能国际总股本的0.09%,此次增持发生后,华能集团直接和间接拥有的上市公司股权有50.90%。除此之外,华能集团拟根据自身需要及市场情况,在未来12个月内继续增持本公司A股股份 |
| 000635 | 英力特 | 2010年12月20日 | 28.72% | 否 | -5.3% | -4.7% | | 2010年12月20日,通过增发,公司控股股东英力特集团通过本次增发持股比例将由22.28%增加到51%,处于绝对控股的地位。 |
| 300119 | 瑞普生物 | 2010年10月21日 | 0.00% | 否 | 21.6% | -3.9% | | 2010年10月21日,公司公告分别收购原有参股子公司湖北龙翔18.20%和湖南中岸13.80%的股权,收购完成后公司分别持有湖北龙翔38.20%和湖南中岸31.99%(按照实际出资额)的股权。 |
| 000157 | 中联重科 | 2010年7月21日 | 0.21% | 是 | 10.5% | 4.5% | | 2010年7月21日,公司发布公告,7月12日至16日期间,其母公司在二级市场收购了419万股公司股票(相当于总股本0.213%),平均成本19.92元。此外母公司还表示,未来6个月里可能继续增持合计不超过1%总股本的股票。 |
| 600309 | 烟台万华 | 2010年7月17日 | 0.35% | 否 | 13.5% | 9.8% | | 2007年7月16日,万华实业的全资子公司烟台新源投资有限公司增持了烟台万华(600309)583万股即0.35%的股份。增持后,万华实业同新源投资的合计持股比例由50.5%增至50.85%。 |
| 600087 | 长航油运 | 2010年7月15日 | 0.12% | 否 | 14.7% | 5.5% | | 2010年7月14日,公司公告控股股东南京油运于2010年7月13日、14日通过上海证券交易所证券交易系统增持本公司股份2,000,000股,增持股份占总股本的约0.12%,增持后南京油运持有上市公司的股本占总股本的比例为49.3%; |

数据来源:公司公告,国信证券经济研究所

■ 武汉区域商业龙头,维持“推荐”评级

我们维持我们对公司的观点,即公司作为湖北省领先的零售企业,量贩型超市业务和百货业务并重,量贩扩张步伐稳健;百货方面,2010年完成主要店面的品牌升级调整,同店坪效进一步提高,未来摩尔城项目的完成将会给公司带来持续的增长,综合我们给予公司2011/12/13年0.69/0.85/1.11的盈利预测,对应昨日收盘的19.99元分别为28.9X、23.5X、18X,维持“推荐”评级。

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 回避 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
| | 回避 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。