

要约收购强化大股东之位

——鄂武商（000501）事件点评

联系人：商业零售行业研究组

日期：2011年07月21日

www.lxzq.com.cn

内
部
资
料

事件：

2011年7月14日晚间，鄂武商（000501）公告称，接本公司第一大股东武汉商联（集团）股份有限公司通知，为进一步增强对公司的影响力，更好地促进公司发展，并看好公司未来的增长潜力，武汉商联（集团）股份有限公司及一致行动人正在筹划对本公司实施部分要约收购事项，并拟于5个交易日内申请复牌并同时公告《要约收购报告书摘要》。

点评：

1、本次部分要约收购背景：

今年三月底，鄂武商公司公告中称公司收到浙江银泰投资有限公司通知，称因其在二级市场增持公司股份，浙银投与关联方共持有鄂武商A股权已占公司总股本的22.72%。自此，鄂武商与银泰系的股权之争愈演愈烈。四月以来，银泰系通过二级市场对鄂武商进行多次增持；同时，武商联及其关联方国资公司四次签订一致行动人协议。

事实上，鄂武商和银泰系的股权之争并非眼下，早可追溯到2005年。当时，银泰系通过收购鄂武商股改时多加的非流通股股权，而成为公司的第二大股东。到了2006年9月14日，银泰系已持有鄂武商20.24%的股权，成为公司的第一大股东；随后，武汉国资通过增加一致行动人的方式夺回了第一大股东的地位。

2、关于要约收购的几点看法：

（1）根据《上市公司收购管理办法》等相关规定，收购者持有目标公司股份达到30%，若继续增持股份，必须依法向股东发出全面要约或者部分要约。截止到7月14日下午收市，武商联及一致行动人持股总数已达到152,174,512股，占本公司总股本的29.99%。由于武商联及一致行动人拟继续增持鄂武商的股份，故采取了要约方式进行进一步增持。

（2）根据《上市公司收购管理办法》中第二十五条规定，以要约方式收购一个上市公司股份的，其预定收购的股份比例均不得低于该上市公司已发行股份的5%。我们对要约收购的成本进行测算（参见表1），若以20元的价格，收购5%的股份，则需要5.07亿元。此外，我们



不排除银泰系采用竞争要约的可能性以应对武商联的要约收购。

(3) 根据《上市公司收购管理办法》中第三十五条规定，收购人按照本办法规定进行要约收购的，对同一种类股票的要约价格，不得低于要约收购提示性公告日前 6 个月内收购人取得该种股票所支付的最高价格。就公司 6 月 18 日揭露的公告来看，信息披露义务人中，武汉经发投增持股票的平均价格最高，为 21.16 元/股。因此，我们预计要约收购的价格预计会在 21 元以上。

图表1 要约收购成本敏感性测试

要约收购 股份比例	要约收购价格					
	20元	21元	22元	23元	24元	25元
5%	5.07	5.33	5.58	5.83	6.09	6.34
6%	6.09	6.39	6.70	7.00	7.30	7.61
7%	7.10	7.46	7.81	8.17	8.52	8.88
8%	8.12	8.52	8.93	9.33	9.74	10.14
9%	9.13	9.59	10.04	10.50	10.96	11.41
10%	10.14	10.65	11.16	11.67	12.17	12.68

数据来源：联讯证券投资研究中心

3、投资建议：

我们预计公司2011-2012 年EPS 分别为0.75/0.99元，对公告前一交易日收盘价19.99元的动态市盈率为26X和20X；考虑到鄂武商的股权之争，体现出武商联和银泰系都十分看好和看重公司中长期的发展前景；增持的举动同时也为公司二级市场上的股价带来了一定的安全边际。从短期来看，预计要约收购能够给公司股价带来催化作用，该股存在交易性机会。中期，襄樊购物中心于10年盈利，预计将在今年将进入业绩爆发期；摩尔城项目预计会在今年开业，这都是公司近期的看点，因此我们给予“增持”评级。

4、风险提示：

要约收购失败；

股权之争进而导致经营管理出现分歧。

图表2 鄂武商投资建议

代码	公司	公告前一交易日 收盘价	6个月	本期	上期	点评
			目标价	评级	评级	
000501	鄂武商	19.99 元	22.5	增持	增持	短期具有催化事件、 中长期稳定发展

数据来源：WIND, 联讯证券投资研究中心

信息披露

本资料清晰准确地反映了编撰者的研究观点。编撰者本人不曾因，不因，也将不会因本资料中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇资料，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本资料由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本资料的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的资料均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本资料基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改资料中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求资料内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和编撰者无关。在本公司及编撰者所知情的范围内，本机构、编撰者本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本资料而引致的任何直接或间接损失负任何责任。