

**证券研究报告—动态报告/公司快评**

商业贸易

零售

**鄂武商 A (000501)**
**推荐**

要约收购及复牌事件点评

(维持评级)

2011年8月3日

# 武商联坐实第一大股东地位，关注摩尔城项目开业

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：

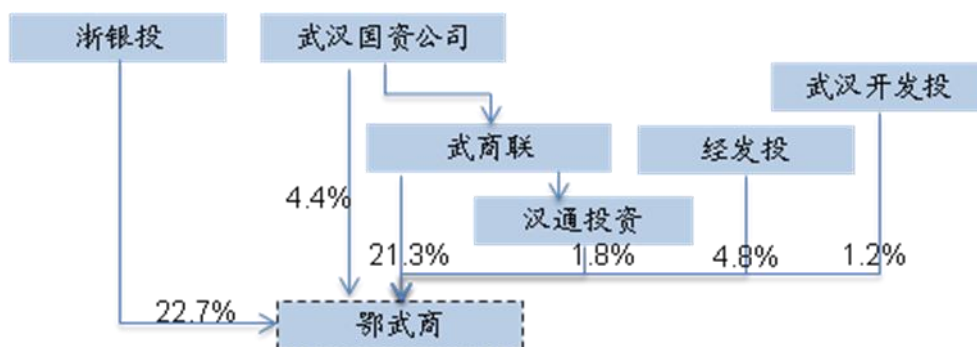
8月3日，公司发布复牌公告及要约收购方案，公司于8月1日接第一大股东武汉商联通知已经拟订要约收购方案，拟采取部分要约方式收购公司5%比例股份。收购完成后，武商联及其一致行动人持股比例将达到30%。大股东累计增持后，大股东武商联坐实第一大股东地位，稳定了公司的股权结构，未来有利于推行公司内部改革，改善激励机制，提升业绩上行空间。预计公司2011/12/13年盈利预测为0.69/0.85/1.11元/股，对应前一交易日收盘的19.99元分别为28.9X、23.5X、18XPE，中报存在略超预期可能，维持“推荐”评级。

## 评论：

### ■ 要约收购方案如期落实，武商联坐实第一大股东地位

此次收购完成后，公司第一大股东武商联及其一致行动人合计持股比例将达到30%，超出第二大股东及其一致行动人22.62%的持股比例，短期内基本坐实第一大股东的控股地位。另外，根据要约收购书，收购人不排除在未来12个月内继续增持的可能。此次要约收购的要约价格为21.21元/股，高于前30个交易日18.03元/股的平均价格。

图1：要约收购完成后公司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整理

### ■ 控股权集中将有助于推进武汉商业整合和业绩上行

根据《要约收购书》披露，武商联、武汉国资公司及武汉经发投将以21.21元/股的价格，分别收购鄂武商943万股、650万股、943万股流通股，合计占鄂武商5%的股权，合计收购成本5.38亿元。我们认为：1) 武汉地区商业整合的最优路径仍是对武商联控股下的鄂武商、中百集团、武汉中商的下属业务板块进行分拆重组，从目前来看，武汉

国资系并未显示出放弃整体重组的可能，而强化对鄂武商的控股比例又为进一步的整体重组创造了有利条件；2) 另一方面，控股权集中将有利于推行公司内部改革，改善激励机制，提升业绩上行空间。

■ 摩尔城扩建项目是公司最大看点

摩尔城项目从 2006 年开始实施，先后投资 25.51 亿元，规划用地面积 3.45 万平方米，总建筑面积 27.04 万平方米，项目计划建成集商场、娱乐、餐饮、休闲为一体的超大型综合性商业服务项目，预计开业时间 2011 年 9 月 28 日，建成后将成为华中乃至全国最大的购物中心。建成后的摩尔城将与武广、世贸、国广连成一片，弥补原解放路商圈休闲娱乐功能的缺失，增强解放路商圈的协同效应，引入如 ZARA、H&M 等尚未进入武汉的快速 SPA 品牌，以及其他尚未进入武汉的餐饮品牌等，提高商圈的集客能力。

同时，目前武汉地区共有已有 26 座摩尔城项目，且同质化竞争较为严重，武商摩尔城项目在体量、商圈位置和定位上都将优于其他摩尔城项目，预计 9 月份开业。

图 2: 武汉摩尔城分布图



资料来源：公司定期报告、国信证券经济研究所整理

图 3: 武商摩尔城项目的区位优势明显



资料来源：公司定期报告、国信证券经济研究所整理

■ 武汉区域商业龙头，摩尔城项目即将开业，控股权提升业绩上行空间改善，维持“推荐”评级

我们维持我对公司的观点，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预计将给公司带来持续的增长。大股东累计增持后，合计控股比例达到 30%，稳定了公司未来的股权结构，有利于推行公司内部改革，改善激励机制，提升业绩上行空间。预计公司 2011/12/13 年盈利预测为 0.69/0.85/1.11 元/股，对应前一交易日收盘的 19.99 元 PE 为 28.9/23.5/18.0X，中报存在略超预期可能，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。