

分析师：张丽华
执业证书编号：S0050510120019
Tel：010-59355982
Email：zhanglh@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



鄂武商 A (000501.SZ)

控股股东启动要约收购 溢价达 44%

投资要点

● 公司控股股东武商联集团及两位一致行动人武汉经发投、武汉国资公司作为共同收购人，拟要约收购公司股份，数量为 25,362,448 股，为公司总股本的 5%，价格为 21.21 元/股，期限为 2012 年 6 月 21 日（包括当日），截止时间为 2012 年 7 月 20 日（包括当日），共计 30 个自然日，其中 7 月 18 日、19 日、20 日预受股东不得撤回其对要约的接受。

● 要约收购前，控股股东及一致行动人共持有公司股份 148,726,568 股，占比 29.32%。此次收购所需最高资金总额为 5.3 亿元人民币，资金全部来源于自有资金。收购完成后，控股股东及一致行动人将持有公司股票比例为 34.32%。

● 我们认为此次要约收购是武汉市国资委为确保鄂武商 A 的实际控制人地位，拉大与第二大股东银泰系差距（持股 24.48%）所采取的行为。收购人表示不排除在未来 12 个月内根据实际情况继续增持鄂武商 A 股份。

● 投资建议：公司现有购物中心与量贩连锁大卖场两种业态，2011 年经营面积为 145 万平方米，门店数 100 家，销售总额 206.41 亿元，实现营业收入 127.34 亿元，净利润 3.31 亿元，在湖北地区拥有较强的市场竞争力。通过本次收购，使得公司具备更稳定的股权结构，从而有利于其长远发展。我们预测公司 2012 年每股收益为 0.78 元，给予“买入”评级，目前股价与要约收购价格存在 44% 的溢价，股价有较大的上升空间。风险提示：经济增速下滑，公司业绩低于预期。

商业贸易

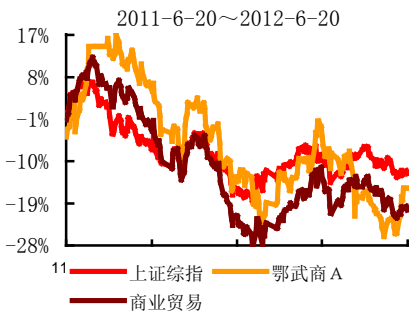
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	调高
目标价格：	19.5

市场数据

市价(元)	14.70
上市的流通 A 股(亿股)	5.07
总股本(亿股)	5.07
52 周股价最高最低(元)	12.5-21.0
上证指数/深证成指	2300.80/9848.16
2011 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



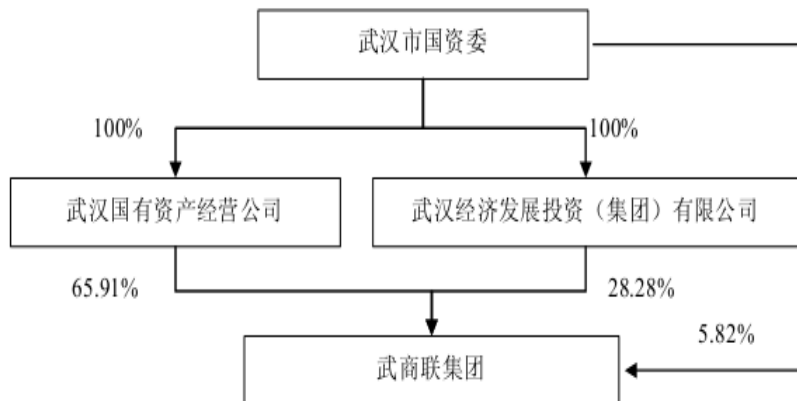
相关研究

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	12733.85	15917.31	19896.64	24870.80
增长率(%)	20.84	25.00	25.00	25.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	331.29	396.08	487.44	582.22
增长率(%)	12.87	19.56	23.06	19.45
毛利率(%)	20.21	20.25	20.30	20.35
净资产收益率(%)	16.24	3.34	3.23	3.09
EPS(元)	0.65	0.78	0.96	1.15
P/E(倍)	22.51	19	15	13
P/B(倍)	3.66	3	2	2

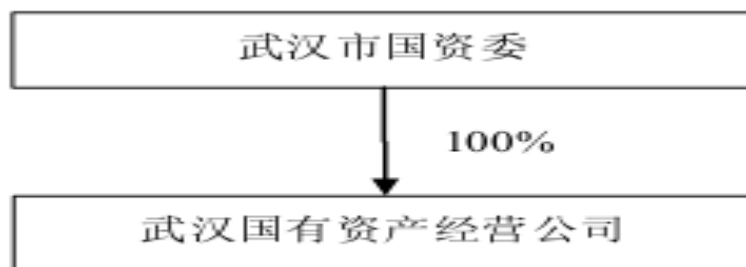
来源：公司年报、民族证券

图 1：武商联股权结构



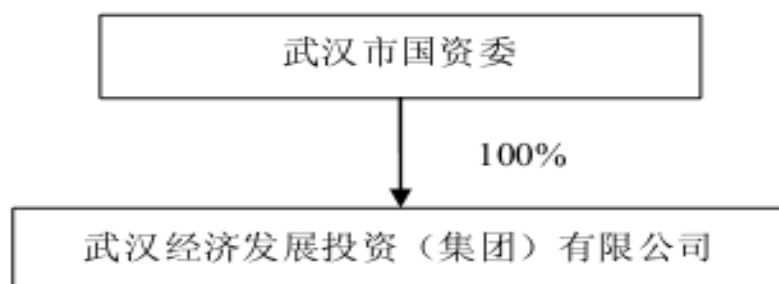
数据来源：公司公告，民族证券

图 2：武汉国资公司股权结构



数据来源：公司公告，民族证券

图 3：武汉经发投股权机构



数据来源：公司公告，民族证券

要约收购前武商联及一致行动人持股情况

类别	企业名称	股份种类	数量（股）	占鄂武商 A 股份的比例
武商联集团及其本次要 约收购一致行动人	武商联集团	流通股	102,290,178	20.17%
	武汉经发投	流通股	14,633,329	2.88%
武商联集团其他一致行 动人	武汉国资公司	流通股	16,487,616	3.25%
	武汉汉通投资 有限公司	流通股	9,310,211	1.84%
	武汉开发投资 有限公司	流通股	6,005,234	1.18%
	合计	流通股	148,726,568	29.32%

数据来源：公司公告，民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3860.68	2292.43	3711.28	5667.22
现金	2277.55	572.60	1562.17	2981.68
应收账款	15.61	21.80	27.26	34.07
其它应收款	163.65	218.05	272.56	340.70
预付账款	490.27	610.53	763.16	953.95
存货	913.61	869.46	1086.14	1356.82
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	5834.32	6156.55	6462.51	6742.45
长期投资	35.53	35.53	35.53	35.53
固定资产	5608.90	5928.94	6218.99	6479.03
无形资产	128.40	128.40	128.40	128.40
其他	61.49	63.67	79.59	99.48
资产总计	9695.00	8448.98	10173.79	12409.67
流动负债	7160.96	5128.38	6087.18	7419.43
短期借款	750.00	750.00	750.00	750.00
应付账款	1909.30	1565.02	1955.05	2442.28
其他	4501.66	2813.36	3382.13	4227.15
非流动负债	300.00	545.11	687.74	848.24
长期借款	281.48	218.37	261.51	297.66
其他	18.52	326.74	426.22	550.58
负债合计	7460.96	5673.49	6774.92	8267.67
少数股东权益	193.95	329.31	485.16	670.94
归属母公司股东权益	2040.09	2446.18	2913.71	3471.06
负债和股东权益	9695.00	8448.98	10173.79	12409.67

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	3592.57	-1596.50	1325.31	1606.43
净利润	2072.32	406.08	467.54	557.35
折旧摊销	248.08	179.95	209.95	239.95
财务费用	49.82	42.35	52.94	66.17
投资损失	1.65	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	1220.69	-2224.88	594.88	742.96
投资活动现金流	-1512.90	-500.00	-500.00	-500.00
资本支出	-1530.77	-500.00	-500.00	-500.00
筹资活动现金流	-1886.55	-59.85	-71.17	27.82
短期借款	-34.74	-17.50	-18.23	93.99
长期借款	281.477254	218.37	261.51	297.66
现金净增加额	1984.02	2277.55	572.60	1562.17

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	12733.85	15917.31	19896.64	24870.80
营业成本	10160.05	12694.06	15857.62	19809.59
营业税金及附加	115.86	175.09	238.76	323.32
营业费用	1569.42	1973.75	2487.08	3133.72
管理费用	227.08	294.47	378.04	497.42
财务费用	49.82	42.35	52.94	66.17
资产减值损失	4.26	15.92	19.90	24.87
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	-1.65	0	0	0
营业利润	605.71	721.68	862.31	1015.71
营业外收支	-2.12	0.00	0.00	0.00
利润总额	603.59	721.68	862.31	1015.71
所得税	158.21	190.24	219.03	247.71
净利润	445.38	531.44	643.28	768.00
少数股东损益	114.09	135.36	155.85	185.78
归属母公司净利	331.29	396.08	487.44	582.22
EPS (元)	0.65	0.78	0.96	1.15
主要财务比率				
成长能力				
营业收入	20.85%	25.00%	25.00%	25.00%
营业利润	19.09%	19.15%	19.49%	17.79%
归属母公司净利	12.87%	19.56%	23.06%	19.45%
获利能力				
毛利率	20.21%	20.25%	20.30%	20.35%
净利率	3.50%	3.34%	3.23%	3.09%
ROE	16.24%	16.19%	16.73%	16.77%
偿债能力				
资产负债率	76.96%	67.15%	66.59%	66.62%
流动比率	53.91%	44.70%	60.97%	76.38%
速动比率	41.15%	27.75%	43.13%	58.10%
每股指标(元)				
每股收益	0.65	0.78	0.96	1.15
每股经营现金	7.08	-3.15	2.61	3.17
每股净资产	4.40	5.47	6.70	8.17
估值比率				
P/E	23	19	15	13
P/B	3	3	2	2

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

2006年毕业于中国人民大学，经济学硕士。2007年进入天相投资顾问公司，负责酒店旅游行业研究，2008年12月进入民族证券，供职于研究发展中心，主要负责商业贸易行业研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人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，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。