

零售

报告原因: 公司公告

2012年8月13日

市场数据: 2012年8月12日

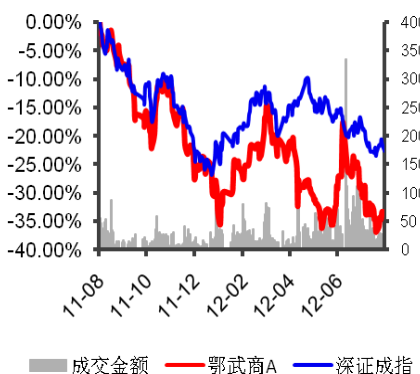
收盘价(元)	13.45
一年内最高/最低(元)	20.72/12.5
市净率	3.12
A股流通市值(亿元)	67.71

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2012年6月30日

每股净资产(元)	4.28
资产负债率%	74.9%
总股本/流通A股(万)	50725/50720
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



《鄂武商 A (000501) 大股东溢价要收购, 公司内在价值凸显》
2011.8.3

研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人: 孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

鄂武商 A (000501)

增持

突出大体量购物中心战略

维持评级

公司研究/公司点评

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司			市净率	
			净利润	增长率	每股收益		
2010A	10537	32.75	294	22.95	0.58	23.23	3.99
2011A	12734	20.85	331	12.87	0.65	20.58	3.35
2012E	14708	15.50	388	17.01	0.76	17.59	2.93
2013E	17389	18.23	458	18.23	0.90	14.88	2.45

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司拟投资 16.5 亿元在青山区以自建方式兴建一座地上六层、地下两层, 总面积为 25 万平米, 集购物、餐饮、娱乐为一体的现代商业城。

投资要点:

- **项目区位优势明显。**青山区位于武汉市东南部, “三桥一站”的建立, 青山区交通枢纽地位逐步凸显。青山区人口密集, 人气旺, 消费市场潜力巨大。青山区常住人口55万, 二级商圈辐射人口108万。新兴大型社区较多, 目前在规划中的商业房产项目有11个都是高档写字楼和住宅楼, 青山区沿江地区、友谊大道以南至中北路延长线这两大区域内的房地产开发都被赋予广阔的发展空间。区域内仅有的两家不足2万平米的商场, 远远无法满足市民日常的消费需求。
- **公司已在该区域树立品牌效应。**武商建二商场经过十年多的发展, 已牢牢占据了青山区的商业龙头地位。公司拟购买青山区建设二路的45街、46街其中约70亩地块, 兴建一座地上六层, 地下二层, 总建筑面积约25万平米的武商青山现代商业城, 该项目将能把青山的大众消费留在青山, 成为公司新的效益增长点。
- **外延扩张加速。**2011年摩尔城和十堰商场开业, 成为公司近几年主要业绩增长点。此外, 公司已公告的投资项目有襄樊现代商业城(50亩地, 投资6个亿)、黄石(18万平米, 投资10个亿)、仙桃(10万平米、投资5个亿)、青山(25万平米, 投资16.5亿)、十堰人商整体改建二期工程(投资3个亿)。我们预计高额资本开支带来的财务费用高企和项目培育期亏损将给未来两年公司短期业绩带来较大压力, 同时也为未来公司业绩外延式增长储备了能量。

- **武广少数股东权益收回将成为一大看点。**2013 年武汉广场合资到期后，公司将力争收回武汉广场全部股权。目前武汉广场少数股权占公司净利润超过 25%，一旦以合适的对价收回，将对公司归属母公司所有者净利润提升有所帮助。
- **投资建议。**预计公司 2012 年、2013 年 EPS 分别 0.76 元和 0.9 元，对应的动态 PE 分别为 18 倍和 15 倍。考虑到公司在零售 A 股中是购物中心占比较高和自有物业占比较高的优质投资标的，且区域控制力较强，给予公司“增持”评级。
- **风险因素。**1、新开项目培育期表现低于预期；2、公司财务费用增长过快。

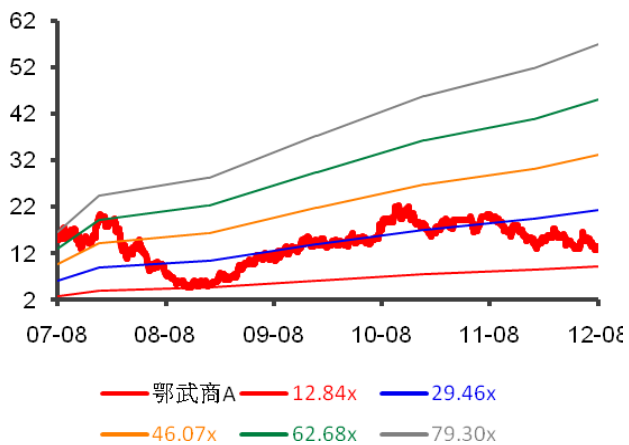
表 1：盈利预测表

利润表 (单位：百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	7,938	10,537	12,734	14708	17389
二、营业总成本	7,570	10,029	12,126	14002	16554
营业成本	6,337	8,443	10,160	11737	13876
营业税金及附加	70	91	116	132	157
销售费用	909	1,253	1,569	1809	2139
管理费用	162	184	227	265	313
财务费用	84	68	50	59	70
资产减值损失	8	-11	4	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	45	1	-2	0	0
四、营业利润	412	509	606	706	835
加：营业外收入	24	26	21	0	0
减：营业外支出	9	9	23	0	0
五、利润总额	428	526	604	706	835
减：所得税	110	148	158	185	219
六、净利润	318	378	445	521	616
减：少数股东损益	79	84	114	133	158
归属于母公司所有者的净利润	239	294	331	388	458
七、每股收益：	0.47	0.58	0.65	0.76	0.90

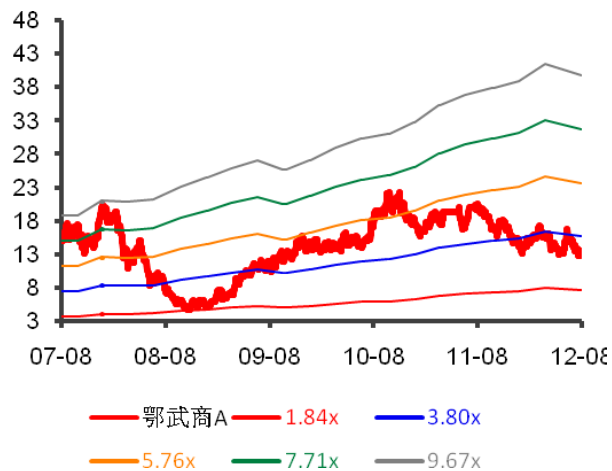
资料来源：公司公告、山西证券研究所



图表 1:公司 PE-Bands



图表 2: 公司 PB-Bands



资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。