

2013年12月31日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元) 15.5

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2012/12/30)	12.85
上证综指 (2012/12/30)	0.00
股价 12 个月高/低	14.88/10.03
总发行股数 (百万)	507.25
A 股数 (百万)	507.20
A 市值 (亿元)	65.18
主要股东	武汉商联(集团)股份有限公司(24.01%)
每股净值 (元)	5.47
股价/账面净值	2.35
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.8 8.6 21.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-4-24	11.16	买入
2013-8-28	11.08	买入
2013-10-28	13.75	买入

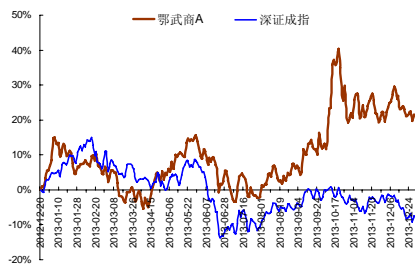
产品组合

百货	57.7%
量贩超市	42.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	20.5%
券商集合理财	0.1%

股价相对大盘走势



鄂武商 A (000501.SZ)

Buy 买入

**争取收回武汉广场，将增厚公司利润
结论与建议：**

公司正在进行争取收回主力门店之一的武汉广场的工作。公司销售情况良好，估值较低，且有收回武汉广场的潜在利好，维持买入的投资建议。

■ **收回武汉广场门店：**公司的控股子公司武汉广场管理有限公司合营期限将于 2013 年 12 月 29 日届满。根据《公司法》的规定，依附于武汉广场管理有限公司的《租赁合同》同时解除，目前公司正在进行争取收回主力门店之一的武汉广场的工作。

■ **租赁合同之争：**武汉广场管理有限公司由鄂武商 A 与香港国际管理有限公司在 1993 年合资组建，鄂武商 A 出资比例为 51%，外方股东国际管理有限公司持股比例 49%。根据相关约定，合资公司合资期限至 2013 年 12 月 29 日到期，但是合资公司的经营场地武汉广场系向鄂武商 A 租赁，租赁期至 2016 年 9 月 28 日。武商方面希望根据公司法解除武汉广场余下 2 年 9 个月的租赁合同并清算合资公司，武汉市中级人民法院分别于 12 月 12 日和 12 月 19 日作出了保全和解除保全武汉广场经营措施的裁定，即法院方面同意了武商收回武汉广场，目前该争议正在中国国际经济贸易仲裁委员会仲裁。我们认为，虽然仲裁尚无结果，但从法律层面来说公司目前拥有明显优势，收回门店可能性很大，其中是否有相关合资方的补偿政策尚不能明确，但对公司来说，仍然是潜在的利好。武汉广场 2012 和 2013 上半年分别实现净利润 2.43 和 1.556 亿元，如果能够成功收回自营则有望年增加公司净利润 1.3 亿元，增厚 EPS0.26 元。

■ **近期公司经营情况：**耶诞节期间武汉广场销售破 9000 万元，YOY 增长 20%，圣诞 6 天武广销售收入约 2.2 亿元，此外世贸广场销售 YOY 增长三成，十堰人商销售收入 YOY 增长 40%。受益于湖北省消费的强劲，销售增速处于同业中高水准，公司同店增速有望维持 1-3Q 的 15% 左右的水准。

■ **盈利预测：**鉴于武汉广场仍然处于仲裁期，我们暂时暂时按照未收回前利润计算，预计公司 2013、2014 年将实现净利润 4.56 和 5.23 亿元，分别同比增长 13.4% 和 14.6%，EPS 为 0.9 和 1.03 元，目前股价对应的 PE 为 14.3 倍和 12.5 倍，公司销售情况良好，估值较低，且有收回武汉广场的潜在利好，维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	239	294	331	402	456	523
同比增减	%	32.36%	22.93%	12.87%	21.47%	13.38%	14.56%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.47	0.58	0.65	0.79	0.90	1.03
同比增减	%	32.36%	22.93%	12.87%	21.47%	13.38%	14.56%
A 股市盈率 (P/E)	X	27.30	22.21	19.68	16.20	14.29	12.47
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20
股息率 (Yield)	%	1.56%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.56%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业额	7938	10537	12734	14902	17052	19609
经营成本	6337	8443	10160	11865	13610	15648
营业税金及附加	70	91	116	135	151	176
销售费用	909	1253	1569	1838	2126	2471
管理费用	162	184	227	255	289	353
财务费用	84	68	50	72	48	59
投资收益	45	1	-2	1	10	10
营业利润	412	509	606	726	842	912
营业外收入	24	26	21	17	17	17
营业外支出	9	9	23	12	27	12
税前利润	428	526	604	731	832	917
所得税	110	148	158	210	226	229
少数股东权益	79	84	114	118	149	165
净利润	239	294	331	402	456	523

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	1378	1984	2278	2174	2745	3764
存货净额	428	642	914	858	901	946
应收帐款净额	304	278	670	1444	1588	1747
流动资产合计	2110	2904	3861	4476	5235	6457
长期投资净额	195	183	164	532	559	587
固定资产合计	1873	2523	3813	3806	3996	4396
在建工程	51	694	0	73	527	263
非流动资产合计	3739	4554	5834	6562	7082	7246
资产总计	5849	7457	9695	11039	12317	13703
流动负债合计	3787	5256	7161	8204	8612	9403
长期负债合计	506	352	300	196	252	260
负债合计	4293	5608	7461	8399	8863	9663
归属母公司所有者权益	1412	1710	2040	2431	2887	3308
少数股东权益	143	139	194	209	358	523
股东权益合计	1412	1710	2040	2639	3095	3517

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	936	1623	1843	2165	2455	2812
投资活动产生的现金流量净额	-794	-645	-1387	-2081	-1977	-1878
筹资活动产生的现金流量净额	-227	-327	-162	-187	94	84
现金及现金等价物净增加额	-85	651	294	-104	571	1018

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。