

## 鄂武商 A (000501)

2014 年 1 月 7 日

## 公告武广子公司物业收回自营

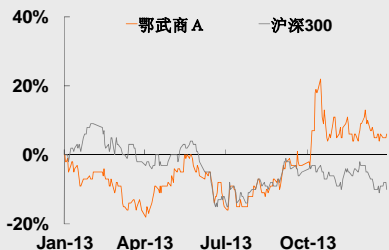
## 强烈推荐 (维持)

现价: 12.65 元

## 主要数据

行业	平安商贸
公司网址	www.wushang.com.cn
大股东/持股	武汉商联(集团)股份有限公司/22.02%
实际控制人/持股	武汉市国有资产监督管理委员会/26.65%
总股本(百万股)	507
流通 A 股(百万股)	507
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	64.17
流通 A 股市值(亿元)	64.16
每股净资产(元)	5.47
资产负债率(%)	75.2

## 行情走势图



## 相关研究报告

20131028-三季报点评-业绩略超预期,武广少数股东权益有望收回

20131113-公司事项点评-武广收回议案获通过,到期清算可能性大

## 证券分析师

耿邦昊 投资咨询资格编号S1060512070001  
0755-22625433  
gengbanghao458@pingan.com.cn

## 研究助理

林浩然 一般从业资格编号S1060112080041  
0755-22627559  
linhaoran074@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

## 投资要点

**事项:** 鄂武商 A 今日公告,自 2014 年 1 月 1 日起收回武汉广场管理有限公司租赁场地并由公司自营,新经营主体性质为公司所属分公司。

## ■ 权益收回进展快速,法理决定武商主动权

如我们先前点评,全权掌握武广子公司实际经营权,是鄂武商在清算过程中拥有的核心优势。在成功解除子公司保全措施后,此次公告进一步彰显公司将武广物业收回自营的决心。尽管后续仍可能面临若干不确定事项,但我们认为事态正朝鄂武商有利方向发展,且收回进程可能超预期,届时长期困扰公司的武广少数股东权益漏出问题将得到彻底解决。

**从法理上看,** 由于鄂武商方面明确不同意延长经营期限,武广公司不符合外商投资公司存续期满后继续经营条件,12 月 29 日后应启动清算程序;而结束法人资格后,由于武广公司将不再享有物业承租权,鄂武商有权要求撤销此前订立的《租赁合同》并收回武广物业用于独资经营。

## ■ 权益收回影响显著,极端情况下增厚 14 年业绩 25.6%

作为主力零售门店,武汉广场 2012 年实现收入 27.6 亿元,占公司营业收入的 18.5%;实现净利润 2.4 亿元,其中 49%的少数股东权益带来利润溢出 1.18 亿元,占归属母公司净利润的 29.4%。该门店长期以来由上市公司派驻员工经营管理,因此后续清算过程对实际经营影响较轻。若武汉广场 14 年起由公司全资控股,根据我们测算增加公司 14 年净利润达 1.39 亿或 EPS=0.27 元、增厚业绩幅度达 25.6%。考虑到清算过程仍有一定不确定性且对少数股东须有一定赔偿(预计会对资产负债表产生影响),我们暂不对盈利预测进行调整。

## ■ 暂维持 13-15 年盈利预测不变,维持“强烈推荐”评级

鄂武商率先推动业态升级,且已经基本完成了向购物中心业态的转型,在经营规模、品牌资源、购物中心运营等方面均有良好累积。购物中心作为体验型业态,品牌竞争力高、受电商冲击较轻,且长期受惠核心地段商业物业升值;以稳定的租金收入作为盈利来源,在渡过培育期后将享受较高的经营杠杆。

目前公司正处于前期投入产生回报阶段,现金充裕(净现金占比达 16.6%)、资产负债表夯实(计息负债率仅 4.5%)且拥有大量核心商圈自有物业(约 70 万平米,占总面积比例超过 80%),后续购物中心项目的按期开业将保证未来成长性。我们看好公司的“摩尔”扩张模式,考虑到武广权益收回尚存一定不确定性,暂维持 13-15 年 EPS 预测 0.90/1.04/1.23 元不变,维持“强烈推荐”评级。

## ■ 风险提示: 摩尔城销售低于预期;行业需求不振;股权之争不确定性等。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	12,734	14,902	16,953	19,728	23,119
YoY(%)	20.8	17.0	13.8	16.4	17.2
净利润(百万元)	331	402	458	530	622
YoY(%)	12.9	21.5	13.9	15.5	17.4
毛利率(%)	20.2	20.4	20.3	20.4	20.5
净利率(%)	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7
ROE(%)	16.2	16.6	15.9	15.5	15.4
EPS(摊薄/元)	0.65	0.79	0.90	1.04	1.23
P/E(倍)	19.4	15.9	14.2	12.1	10.3
P/B(倍)	3.1	2.6	2.2	1.9	1.6

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	4,476	4,652	5,797	7,858
现金	2,174	2,373	3,182	4,630
应收账款	8	34	39	46
其它应收款	214	305	355	416
预付账款	1,218	676	707	918
存货	858	1,243	1,492	1,800
其他	5	20	22	47
<b>非流动资产</b>	6,562	7,474	8,526	9,254
长期投资	415	415	415	415
固定资产	3,733	4,108	5,006	5,662
无形资产	1,602	1,660	1,739	2,035
其他	813	1,292	1,367	1,143
<b>资产总计</b>	11,039	12,126	14,323	17,112
<b>流动负债</b>	3,812	4,041	4,315	4,962
短期借款	614	100	0	80
应付账款	2,040	2,541	3,015	3,582
其他	1,158	1,400	1,300	1,300
<b>非流动负债</b>	480	404	794	1,194
长期借款	180	80	470	870
其他	300	323	323	323
<b>负债合计</b>	4,292	4,444	5,109	6,155
少数股东权益	209	347	498	659
股本	507	507	507	507
资本公积	534	534	534	534
留存收益	1,389	1,847	2,377	2,999
<b>归属母公司股东权益</b>	2,639	3,236	3,917	4,699
<b>负债和股东权益</b>	11,039	12,126	14,323	17,112

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	2,165	2,047	1,974	2,191
净利润	402	458	530	622
折旧摊销	266	308	402	475
财务费用	72	15	4	20
投资损失	-1	-2	-2	0
营运资金变动	1,059	1,106	889	914
其它	367	162	151	161
<b>投资活动现金流</b>	-2,081	-1,218	-1,452	-1,203
资本支出	-2,081	-1,220	-1,454	-1,203
长期投资减少	0	0	0	0
其他	0	2	2	0
<b>筹资活动现金流</b>	-187	-629	286	460
短期借款增加	-136	-514	-100	80
长期借款增加	-101	-100	390	400
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	50	-15	-4	-20
<b>现金净增加额</b>	-104	200	808	1,448

利润表

单位：百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	14,902	16,953	19,728	23,119
营业成本	11,865	13,516	15,703	18,368
营业税金及附加	135	153	178	208
营业费用	1,838	2,124	2,498	2,973
管理费用	255	327	416	509
财务费用	72	15	4	20
资产减值损失	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	2	2	0
<b>营业利润</b>	726	821	931	1,041
营业外收入	17	15	15	10
营业外支出	12	13	13	7
<b>利润总额</b>	731	823	933	1,044
所得税	210	226	252	261
<b>净利润</b>	521	597	681	783
少数股东损益	118	138	151	161
<b>归属于母公司净利润</b>	402	458	530	622
EBITDA	1,199	1,308	1,712	1,726
EPS (元)	0.79	0.90	1.04	1.23

主要财务比率

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.0	13.8	16.4	17.2
营业利润	19.9	13.1	13.4	11.8
净利润	21.5	13.9	15.5	17.4
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.4	20.3	20.4	20.5
净利率	2.7	2.7	2.7	2.7
ROE	16.6	15.9	15.5	15.4
ROIC				
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.9	36.6	35.7	36.0
净负债比率				
流动比率	0.57	0.55	0.60	0.70
速动比率	0.95	0.84	1.00	1.22
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.36	0.37	0.37	0.37
应收账款周转率	373	202	134	135
应付账款周转率	1.51	1.48	1.41	1.39
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.79	0.90	1.04	1.23
每股经营现金流	4.27	4.03	3.89	4.32
每股净资产	4.79	5.70	6.74	7.97
<b>估值比率</b>				
P/E	15.9	14.0	12.1	10.3
P/B	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.7	10.2	8.3	8.6

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

# 中国平安 PINGAN

## 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257