

零售行业证券研究报告  
 2014年12月12日

## 大股东增持+低估值+国企改革 ——鄂武商事件点评

张炬华	首创证券研发部
执业证书	S0110510120002
电话	010-59366118
邮件	zhangjh@sczq.com.cn

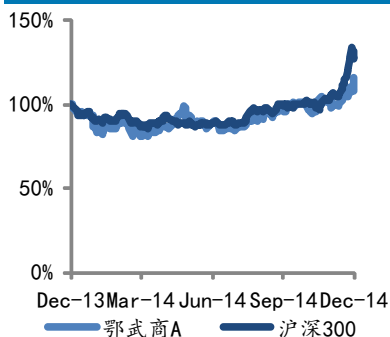
### 投资要点

市场数据	2014/12/10
商业贸易(申万)	4,057.680
沪深300	3,221.546
上证综指	2,940.006
深证成指	10,545.515
中小板指	5,701.747

### 行业数据(单位%)

11月CPI	1.40
1-10月累计社销总额(亿元)	213,118
1-10月累计社销总额同比增速	11.99
10月千家零售核心企业销售同比增速	4.70
10月重点百货店销售同比增速	4.00
10月重点超市销售同比增速	5.80
10月重点专业店销售同比增速	6.10

### 一年内股价与沪深300对比走势

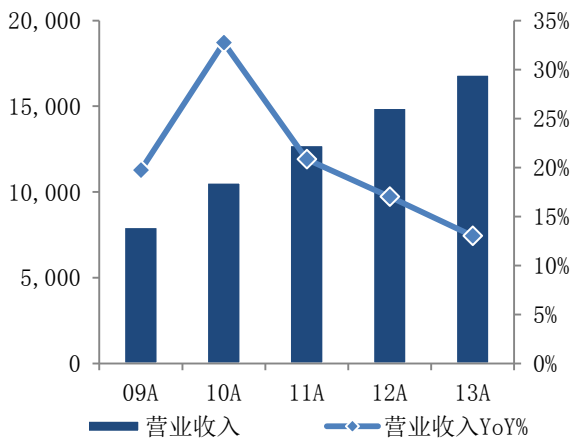


- 大股东增持股份：公司昨日公告，大股东武汉商联于2014年12月2日至12月11日期间，累计通过深圳证券交易所增持公司股份507.72万股，占公司总股本的1%。增持完成后，大股东持股25.02%。大股东表示，基于对公司的企业价值和前景的信心，自首次增持日起12个月内，计划增持股份比例不超过2%。
- 武广股权回收推动14年归属净利润高增长：1-3Q14公司实现营业收入124.10亿元，同比增长1.23%，增速较去年同期下降12.98个百分点；实现归属于上市公司股东的净利润4.85亿元，增速高达41.96%，显著快于营收增速，这主要是由于公司在报告期内收回了武汉广场少数股权，增厚业绩。剔除少数股权的影响，1-3Q14公司净利润增长9.69%，好于预期，营业利润率提升了0.32个百分点，净利率提升了0.30个百分点，摊薄EPS0.96元。
- 推出限制性股票激励计划，覆盖对象范围大、激励力度强，有望激发公司经营活力：该计划的激励对象包括董事、高级管理人员、其他核心骨干人员241人，覆盖范围大。计划拟向激励对象授予不超过2495.2万股的限制性股票数量，占公司总股本的4.92%，授予价格为6.80元/股，该价格不及目前二级市场价格的50%，对管理层及骨干人员有充分的激励动力。
- 解锁条件与业绩挂钩，15年业绩增长有看点：（1）激励计划有效期包括2年锁定期和3年解锁期。激励对象在三个解锁期内每次可申请解锁的上限为分别为激励计划获授限制性股票数量的33%、33%和34%，实际可解锁数量与激励对象上一年度绩效评价结果挂钩。（2）核心业绩条件为15年扣非归属净利润增速不低于18%，扣非加权平均净资产收益率不低于18%；16-17年，扣非归属净利润增

与扣非加权平均净资产收益率保持正增长；15-17 年两个指标都不低于同行业可比公司 50 分位值，并且主营业务收入占营业总收入 90%以上。我们认为，通过激励方案，将管理层利益与公司业绩挂钩，使管理层与股东利益趋于一致，有利于公司经营潜力的释放。

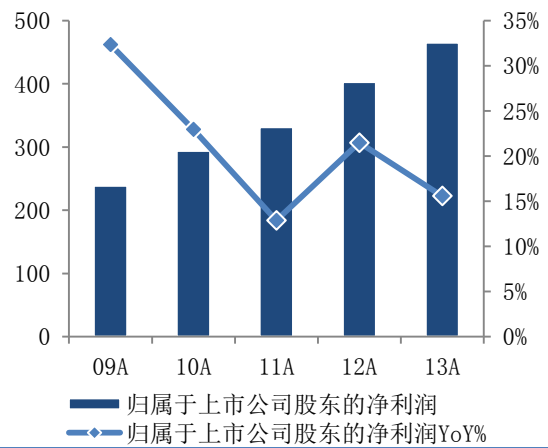
- 继续聚焦购物中心业态：公司 11 年以后开业的国广二期、十堰人商、仙桃购物中心皆为大体量（10 万平方米以上）的购物中心。今年下半年武商黄石购物中心、青山众圆广场也已开业。未来公司还有老河口武商红河谷购物广场、武商荆门购物中心两个自建购物中心项目，两者的建筑面积分别约为 4.7、22.6 万平方米，预计将先后在 2015 年、2017 年开业。公司发展购物中心以自有物业为主，目前公司除亚贸广场、建二商场、襄阳购物中心为租赁外，其余都是自有物业，商业物业价值巨大。
- 盈利预测：我们认为武广股权回收将显著增厚公司年度业绩，公司也是国企改革受益标的，激励方案的推出有助于提升公司未来的成长性。我们预测公司 14-15 年 EPS 分别为 1.23 元、1.45 元，对应 PE 为 13 倍、11 倍，低于行业平均水平，维持“增持”评级，建议投资者关注。另外，激励方案还需监管层、股东大会的审批。
- 风险提示：宏观经济、消费低迷；其他电商分流；渠道竞争加剧；新增门店的培育期超预期；定增审批风险等。

图 1：年度营业总收入



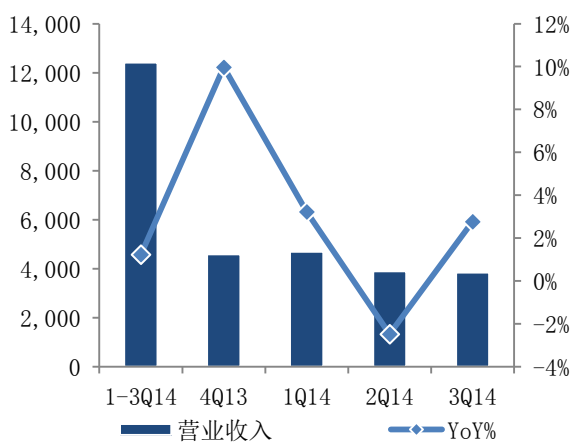
资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 2：年度归属于上市公司股东的净利润

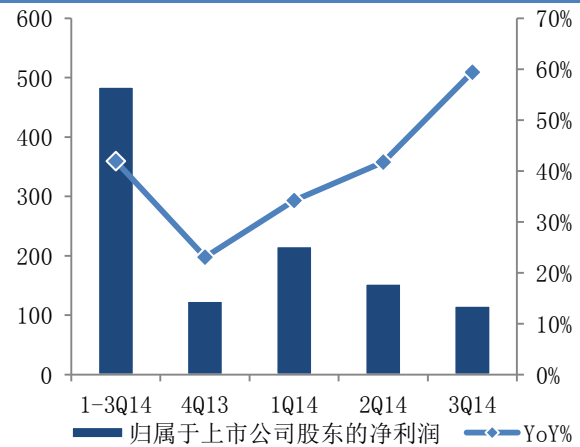


资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 3：单季度营业总收入、净利润及同比增速



资料来源：公司公告、首创证券研发部



资料来源：公司公告、首创证券研发部

## 分析师简介

张炬华，零售行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 6 年证券从业经历。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级  
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	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