

2015年1月16日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元) 20

公司基本资讯

产业别	商业贸易		
A 股价(2015/1/15)	15.82		
上证综指 (2015/1/15)	11483.68		
股价 12 个月高/低	16.22/11.02		
总发行股数 (百万)	507.25		
流通 A 股数 (百万)	507.18		
总市值 (亿元)	80.25		
主要股东	武汉商联(集团)股份有限公司(25.02%)		
每股净值 (元)	6.67		
股价/账面净值	2.37		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.1	13.0	38.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-10-25	13.75	买入
2014-8-22	12.82	买入
2014-10-31	13.96	买入

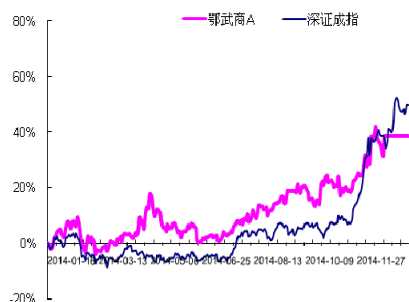
产品组合

百货	56.8%
量贩超市	39.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	20.5%
一般法人	55.7%

股价相对大盘走势



鄂武商 A (000501.SZ)

Buy 买入

**推员工持股计划，并引战略投资
结论与建议：**

公司公布定增方案，向前海开源基金、周志聪及员工持股计划定增募资 20.65 亿元，将提升公司管理层及员工的工作效率，推动利润释放。

■ **定增方案：**公司计划向前海开源基金、个人投资人周志聪以及公司 2015 年度员工持股计划合计非公开发行 1.52 亿股，发行价格 13.57 元，融资 20.65 亿元，用于偿还银行贷款和补充流动资金。其中前海开源基金、周志聪及员工持股计划分别以 2.04、8.44 和 10.18 亿元认购 1500、6217.46 和 7500 万股，占增发后公司总股本的 2.27%、9.43%和 11.37%，其中员工持股计划资金由员工自筹获得。

■ **增发影响：**此次增发一方面为公司减轻财务负担，预计减少年度财务成本及增加的财务收益近 1 亿元，并获发展资金。同时推员工持股计划并引入战略投资，此前公司也推出了针对高管的股权激励计划，上述行为实施将提升公司管理层及员工的工作效率，推动利润的释放。

■ **公司经营：**前三季营业收入 124.1 亿元，YOY 增长 1.23%，净利润 4.85 亿元，YOY 增长 41.97%，扣除年初收回武汉广场使得少数股东权益大幅减少影响后，主业利润增速 7.1%，好于同业。利润良好源于主力门店国际广场扩建后销售增速稳定，带来毛利提高且摊薄了当期费用。在新项目方面，黄石和青山购物中心在 2014 年 9 月和 12 月营业，老河口和荆门购物中心，预计分别在今年和 2017 年开业。公司近期积极发展省内 3 线城市购物中心，保持了平均每年 1 家的开业速度。量贩超市目前有门店 87 家，仍在积极调整以保持利润的合理增长。

■ **盈利预测：**公司此前公布的股权激励草案行权条件要求 2015 和 2016 年主营业务利润实现正增长，且 2015 年增速不低于 18%。我们预计公司 2014-2016 年实现净利润 6.39、7.76 和 8.67 亿元，分别同比增长 37.4%、21.5%和 11.7%。预计增发 2015 年内完成，摊薄后 EPS 为 1.26、1.18 和 1.31 元，目前价对应的 PE 为 12.6、13.4 和 12 倍。公司估值低于同业平均水平，拥有湖北省内城市核心区域合计经营面积超过 70 万平米，且 80%以上属于自有物业，资产价值显著，维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB百万元	331	402	465	639	776	867
同比增减	%	12.87%	21.47%	15.58%	37.39%	21.50%	11.68%
每股盈余 (EPS)	RMB元	0.65	0.79	0.92	1.26	1.18	1.31
同比增减	%	12.87%	21.47%	15.58%	37.39%	-6.54%	11.68%
A 股市盈率 (P/E)	X	24.22	19.94	17.25	12.56	13.44	12.03
股利 (DPS)	RMB元	0.00	0.00	0.00	0.20	0.20	1.20
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.00%	1.26%	1.26%	7.59%

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	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业额	12734	14902	16842	17221	19632	22381
经营成本	10160	11865	13413	13712	15608	17793
营业税金及附加	116	135	148	145	177	201
销售费用	1569	1838	2105	2139	2493	2842
管理费用	227	255	262	313	353	448
财务费用	50	72	44	37	-39	-67
投资收益	-2	1	12	19	10	10
营业利润	606	726	874	901	1051	1174
营业外收入	21	17	18	20	17	17
营业外支出	23	12	31	32	12	12
税前利润	604	731	861	889	1056	1179
所得税	158	210	255	247	274	306
少数股东权益	114	118	141	4	5	5
净利润	331	402	465	639	776	867

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	2278	2174	2127	2599	4979	6050
存货净额	914	858	973	1022	1073	1127
应收帐款净额	670	1444	1868	2055	2260	2486
流动资产合计	3861	4476	5016	5676	8313	9662
长期投资净额	164	532	520	546	573	602
固定资产合计	3813	3733	4735	6156	9234	12927
非流动资产合计	5834	6562	7618	9102	12307	16029
资产总计	9695	11039	12634	14778	20620	25692
流动负债合计	7161	8204	9368	10669	13959	18315
长期负债合计	300	196	139	109	11	-14
负债合计	7461	8399	9508	10777	13970	18302
归属母公司所有者权益	2040	2431	2896	3535	4179	4914
少数股东权益	194	209	231	235	239	245
股东权益合计	2040	2639	3127	3766	6410	7145
负债和股东权益总计	9695	11039	12634	14778	20620	25692

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	1843	2165	1845	2535	3080	3440
投资活动产生的现金流量净额	-1387	-2081	-1595	-1755	-1930	-2123
筹资活动产生的现金流量净额	-162	-187	-342	-308	1231	-246
现金及现金等价物净增加额	294	-104	-92	472	2380	1070

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; @持意见或立场, 或买入, 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; @。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。