

动态报告/公司快评

商业贸易

武汉中百 (000759)
推荐

零售

武商联股权结构调整点评

(维持评级)

2009 年 6 月 16 日

武商联股权结构调整、有助于推动武汉商业整合

分析师： 胡鸿轲 huhk@guosen.com.cn 021-68866206

分析师： 吴美玉 wumy@guosen.com.cn 010-82252911

事项：

近日，武汉中百、鄂武商、武汉中商分别发布公告，主要内容是：将原划拨给武汉国有资产经营公司（国资公司）和武汉经济发展投资（集团）有限公司（经发投）的国家独享资本公积转增的 3089.65 万股无偿划拨给武汉市国资委，调整后，国资公司、经发投、武汉国资委分别持有武商联 65.9%、28.28%、5.82% 股权，此外，国资公司按持股比例享有的除收益权外的其他股东权利由国资委代为行使。

评论：

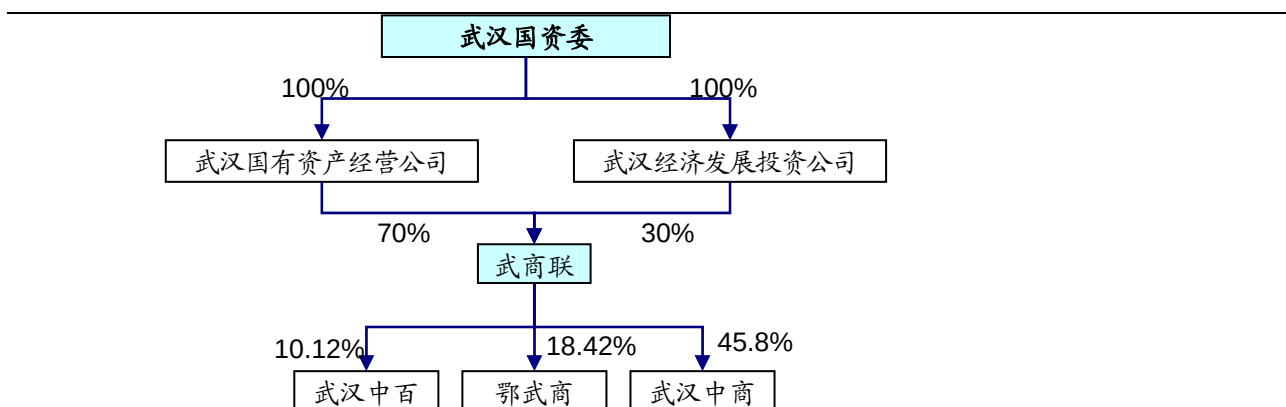
■ 武汉商业整合有望得到进一步推动

2007 年 4 月，武汉国资委控股的国资公司和经发投共同发起成立武商联，分别持有武商联 70%、30% 股权，武汉国资委不直接持有武商联股份，武商联是武汉中百、鄂武商、武汉中商第一大股东，武商联的成立旨在解决同业竞争、推动武汉商业整合，但是，时至今日，武汉三家商业上市公司的整合尚无明确进展。

我们认为，本次武商联股权调整后，国资委直接持有武商联股权，且国资公司除收益权外的股东权利由国资委代为行使，我们认为，作为国资公司和经发投的实际控制人，国资委直接持有武商联股权并行使控制权，可以避免中间环节，直接与武商联形成快捷的沟通机制，有利于推动武商联对 3 家上市公司的整合，这是加快整合的一个明显信号。

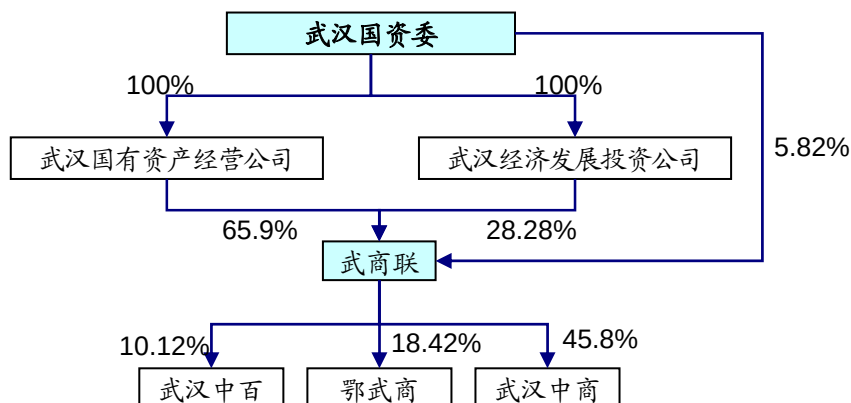
武汉中百作为湖北省连锁超市龙头企业，在武商联成立之初，就确立了武汉中百作为连锁超市整合平台的目标，因此，武商联对武汉商业的整合有助于壮大武汉中百主营业务。

图 1：武商联股权调整前股权结构



资料来源：国信证券经济研究所

图 2：武商联股权调整后股权结构



资料来源：国信证券经济研究所

■ 维持“推荐”评级

我们认为，武汉中百作为区域连锁超市龙头企业，具有较高的长期投资价值，我们给予公司 2010 年 25-30 倍 PE，不考虑配股带来的股本摊薄，对应合理股价在 12 元左右，维持“推荐”评级。

表 1：2009-2011 年盈利预测

(单位：百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	8,649.1	9,750	11,036	12,272
YOY	23.7%	14.5%	13.2%	11.2%
减：营业成本	7,072.7	7,962.5	8,993.2	9,982.8
营业税金及附加	53.6	60.4	68.3	76.0
销售费用	920.3	1,038.4	1,179.7	1,303.7
管理费用	337.4	384.1	436.3	482.2
财务费用	39.8	33.6	32.0	30.1
资产减值损失	3.2	3.2	3.2	3.2
加：投资收益	(12.3)	0.0	0.0	0.0
营业利润	209.9	267.5	323.3	394.2
加：营业外收支净额	30.1	5.0	3.0	3.0
利润总额	240.1	272.5	326.3	397.2
减：所得税	68.5	68.1	81.6	99.3
净利润	171.6	204.4	244.7	297.9
少数股东损益	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.5)
归属于母公司净利润	171.9	204.7	245.1	298.4
YOY	36.6%	19.1%	19.7%	21.8%
总股本（不考虑配股）	560.5	560.5	560.5	560.5
EPS（不考虑配股）	0.31	0.37	0.44	0.53
EPS（原预测）	0.31	0.35	0.42	0.50
总股本（考虑配股）	561	729	729	729
EPS（考虑配股）	0.31	0.28	0.34	0.41

资料来源：公司定期报告、国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。