

鄂武商 A (000501)

投资主题：中部经济崛起、武商联重组

2009 年中期潜力股

目标价：14 元

投资要点：

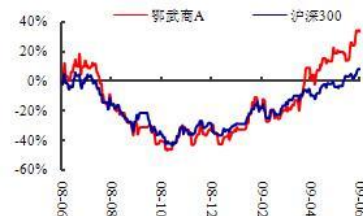
2009 年 6 月 19 日

- 受益于中部经济快速发展。**公司是武汉地区百货业的龙头，2008年公司百货销售收入占武汉限额以上百货市场份额的24%左右。近年来中部经济发展迅速，08年湖北省国民生产总值与社会消费品零售总额增长率分别高出全国平均水平4.4、1.7 个百分点。受益于中部崛起，特别是武汉城市圈的建设的加速，公司有望持续保持快速增长态势。
- 武商量贩业务外延增长快速。**公司武商量贩是湖北市场上规模仅次于武汉中百仓储的连锁卖场。2008年公司量贩业务实现营业收入30.47亿元，较上年同期增长35.33%，占公司零售业务总额的46.12%。公司量贩业务增长快速，主要原因是2008年量贩公司新开门店14家，改选门店5家，门店总数达到53家（其中省内二级城市网点数达到24家），使得公司外延式增长明显。2009年公司计划新开量贩门店15-20个，拓展范围聚焦在武汉城市经济圈之内，一方面加快武汉空白区域、新兴地区和居民小区的布点；另一方面，巩固在二级城市的领先地位，尽快进入潜力城市。我们认为，一旦CPI企跌企稳，公司超市业务将有较好表现，有利于公司业绩的平稳增长。
- 武商联重组日渐清晰。**2009年6月16日，武汉三家商业类上市公司鄂武商、武汉中百、武汉中商共同发布公告，三家公司共同的大股东武汉商联股份有限公司以国家独享资本公积转增股本，新增的3089.65万股无偿划拨给武汉国资委持有，股权结构调整后武汉国资委直接持有武商联5.82%股权。此次股权调整完成后，国资委对于武商联将由间接行政控制转为直接控制，国资委对武商联的掌控进一步加强，在未来国资委将可以直接参与重组操作，并且在重组过程中所涉及的各项审批程序将大大简化。我们预计未来武商联将可能把武汉中商的百货业务拆分给鄂武商、超市业务拆分给武汉中百，资源的重新整合将有利于减少各关联公司的相互竞争，强化公司的区域优势。
- 强化“超市+百货”主业经营，业绩增长可期。**近年来公司逐步将精力放回到发展“超市+百货”的主业上来，随着武广租金案的结案以及摩尔扩建项目的推进，公司未来主业发展的道路更为清晰。我们预计公司09和10年实现归属于母公司所有者的净利润分别为2.32亿元和2.77亿元；对应的每股收益分别为0.46元和0.55元。

主要指标	2009Q1
总股本(万股)	50725
流通 A 股股本(万股)	50720
2008 年每股收益(元)	0.36
每股净资产(元)	2.66
每股资本公积(元)	1.0814
每股未分利润(元)	0.4278

市场数据	2009 年 6 月 19 日
收盘价(元)	11.65
市盈率(倍)	32.76
市净率(倍)	4.38
12 月最高价(元)	11.90
12 月最低价(元)	4.53

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯