

零售

报告原因：公司公告

2011年8月3日

市场数据：2011年7月14日

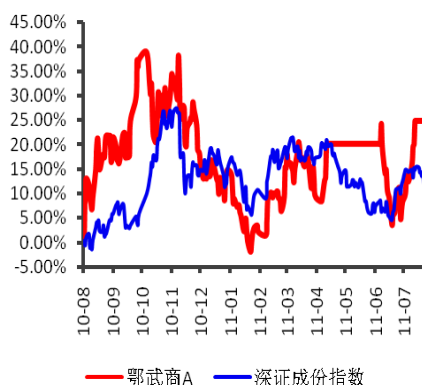
收盘价(元)	19.99
一年内最高/最低(元)	22.87/15.18
市净率	5.59
息率(分红/股价)	1%
A股流通市值(亿元)	102.91

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2011年3月31日

每股净资产(元)	3.63
资产负债率%	73.67%
总股本/流通A股(万)	50725/50720
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员：樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

鄂武商 A (000501)

增持

大股东溢价要约收购，公司内在价值突显

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司		每股收益	市盈率	市净率
			净利润	增长率			
2009A	7938	19.73	239	32.34	0.47	43	7.19
2010A	10537	32.75	294	22.95	0.58	34	5.93
2011E	12855	22.00	378	28.57	0.75	27	5.10
2012E	15630	21.59	480	26.98	0.95	21	4.10

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司大股东武商联集团与武汉经发投、武汉国资公司作为共同收购人，向鄂武商 A 除收购人以外的全体流通股股东（不含武汉开发投资有限公司、武汉汉通投资有限公司、武汉钢铁（集团）公司实业公司、武汉市总工会、武汉阿华美制衣有限公司、武汉地产开发投资集团有限公司、中国电力工程顾问集团中南电力设计院）发出部分要约收购，拟以每股 21.21 元的价格收购鄂武商 A 合计不高于 2536 万股的股份，占公司总股本的 5%。

投资要点：

- **本次要约收购对公司未来发展影响深远。**本次要约收购本次要约收购的原因是大股东为进一步增强对公司的影响力，更好地促进公司发展，并看好公司未来的增长潜力。在此次部分要约收购报告中，武商联集团也作出承诺，在未来采取积极措施消除鄂武商A与武商联集团相关企业之间的同业竞争或潜在同业竞争状况，具体措施包括但不限于：推进鄂武商A、中百集团、武汉中商三家上市公司之间的资产和业务整合；推动鄂武商A引进新的外部战略投资者，优化公司治理结构等。此外，收购报告还提出，大股东将根据鄂武商A实际情况适时提议推行上市公司管理层持股等有利于上市公司发展的市场运作机制。
- **股权争夺有利于投资者。**银泰系刚发了10亿元的短期融资券，资金相对充裕，不排除银泰系提出竞争性要约收购，继续争夺公司控股股东地位，武商联有一次修改要约收购条件的机会，这样会抬高武商联此次要约收购的成本。目前看来该次控股地位的争夺可能出现三种可能的结果：1、银泰系放弃竞争性要约收购机会，这样武商联对公司控制力加强，为公司未来快速发展铺平道路；2、银泰系提出竞争性要约收购，武商联以



更高成本完成要约收购，这样更能突显武商联对于鄂武商未来发展的信心，有助于推高公司二级市场估值水平；3、银泰系提出竞争性要约收购并取得公司控股股东地位，我们认为凭借银泰百货优秀的管理能力、丰富的百货运营经验，集团雄厚的资本运作能力，公司也将有不错的发展前景。综上所述，不管哪种情况最终出现，都符合二级市场流通股东的利益。

- **投资建议。**预计公司 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.75 元和 0.95 元，对应的动态 PE 分别为 27 倍和 21 倍。考虑到摩尔城项目良好的发展空间，我们给予公司“增持”评级。
- **风险因素。**1、百货门店内生增长低于预期；2、外资超市扩张加快，量贩业务竞争环境激烈化；3、量贩业务扩张受到物流配送能力制约；4、人才储备不能满足扩张需要。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
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

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。