

雪球访谈

鄂武商A被低估了吗？

2018年01月18日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

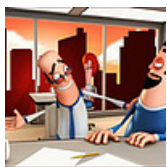
股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



jiancai

访谈简介

\$鄂武商A(SZ000501)\$在武汉及湖北省其他区域拥有10多家购物中心以及79家量贩超市网点，本期访谈我们请到了商业百货研究达人@jiancai来与大家聊聊这家公司~

公司前三季度实现营收130.19亿，同比增长3.93%，净利8.75亿，同比增长23.98%，目前市值133.42亿。公司从2006年至今，连续10年每年净利润都上升，2007年起平均ROE不低于15%。

那么公司目前是否被低估？未来发展空间如何？零售百货行业格局目前是怎样的？速来提问~

利益披露：@jiancai持有\$鄂武商A(SZ000501)\$。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：鄂武商A(SZ000501)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 千百梦:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说：我来开个头吧，楼主去看过鄂武商的超市吗？和中百、永辉的超市比起来如何？谢谢

[答] jiancai:

鄂武商的量贩超市我没有去店面看过，但对比过永辉超市的经营效力！

用2016年的数据来对比

两家公司可比性强，鄂武商单店平均面积8666平方，永辉是8781平方

单店销售鄂武商是0.74亿，永辉是1亿

单店净利润鄂武商是235万，永辉是255万

整体来说，永辉还是经营的更好，从规模上来说，2016年底，永辉大概是鄂武商6倍的规模

这里边的主要变量是，鄂武商这两年超市业务大规模整改，关店，让业主降租，裁员，所以净利润增长快（2013年鄂武商超市单店净利润只有76万，所以可以想想这个公司发生了什么）

中百我实在没有兴趣，没有看

永辉是当红炸子鸡，市值1000亿，鄂武商的超市业务估值明显低多了，鄂武商超市业务2016年净利润是1.8亿，永辉是12.4亿，当然，市场可以认为，永辉扩张潜力好，鄂武商却在关店，但我觉得这不是绝对的发展路线，2017年中报，鄂武商已经把财报的量贩业务改成了超市业务，有量贩以外新的超市业务发展，具体情况我还不了解

总体上，我觉得鄂武商超市经营的特别好，但从行业来说，我长期不看好超市大卖场的发展

[问] 张翼疾飞:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说：大股东同业竞争问题一直没有解决，未来难度越来越大，你怎么看待这个问题？

[答] jiancai:

我希望这个问题永远不要找鄂武商来解决，其它两家都是垃圾，怎么解决鄂武商都难占便宜，鄂武商现在又没有垃圾业务，是个精壮的汉子，割哪块肉都疼，中百和中商爱怎么玩怎么玩，银泰和管理层应该会看着鄂武商的门，尽量不让解决同业竞争这个问题伤害鄂武商

[问] 杨华业:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说: 梦时代的武昌地区商圈格局怎么看?苹果为何还没在武汉开店?陈军你评价一下

[答] jiancai:

我的看法，梦时代是武昌老城区和光谷的一个重要连接点

武昌现在商圈比较分散，有比较新万达的汉街区块，中南路的几个老百货，光谷有大洋和一堆散乱的零售业态，实际品质最高的，就是现在梦时代的位置

主要是群光和武商现在的亚贸广场两个项目，群光商户质量更高，鄂武商是2002年就开始租赁合同，经营就更早了，所以鄂武商对这个商圈的水深浅应该是清楚的

武昌其它几个主要商圈，楚河汉街万达的街区部分做的不错，购物中心是个出了名的笑话，中南路都是3万平方左右的老项目，整个商圈老化了

最有前景的是光谷，但我去逛的感觉，现在规划还比较乱，但人气旺，年轻人多，未来前景好，很多开发商在光谷都有规划

苹果是很特殊的商户，非常难招，它特征是喜欢和熟悉的开发商合作，比如万象城，恒隆，大悦城大概是它合作最多的开发品牌，它新进入市场比较慢，要求高，现在我见过一些新店，就是项目建设就给它考虑位置，所以都是正面无立柱的大开间，非常漂亮，比如成都太古里，银泰IN77，杭州万象城，购物中心规划的比如青岛万象城，也是只能看见一个立柱，总之要满足苹果的要求很难，大量开发商给它留位置，它最终都没有去

武汉恒隆我觉得是有相当的概率能招到苹果的，我记得设计图就有苹果的规划位置

陈军我没有比市场公开文宣了解的更多

[问] 双王基金：

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说:为什么鄂武商业绩比王府井好，股价却比它低那么多？

[答] jiancai：

股价我不知道，王府井也是不错的公司，我也关注，也持有过

王府井的购物中心规划不错，和塔博曼合作的购物中心我觉得很好，也有奥莱系列
唯一缺点是核心百货有点问题，它相当数量的百货物业不是自持的，整体百货物业水平也比较一般

商户组合算好，但没有特别好，比如它商户档次最高的西安金标店，最近遇到了严重的问题，最好展示面的GUCCI要撤，后边YSL,BV等几个标杆商户大概都要撤，因为对面SKP2018年大概就开业了，过个马路搬对面了

王府井和鄂武商实际从生意本质上还是有一些区别，王府井这种百货租赁门店，做成功了，ROE就高的可耻，但失败的更多，而且长期来看，失败的几率远大于自持物业
这个公司现在自持物业越来越多，不过我还是更看好做资产管理的购物中心开发商，王府井我基本不考虑重仓投资这个公司

[问] 半睡半醒之中：

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说:鄂武商一直专注于湖北省内，这是否限制了公司的发展？谢谢

[答] jiancai：

你的说法是对的，但全国发展的公司利润好过它的你可以找找

能认清自己最重要，鄂武商是自持物业做项目，它出了省，拿地这第一条它就不会了
鄂武商的资本实力，公司能力，就适合在有限的区域内发展业务，实际在武汉这个地方，鄂武商做出了很多北上广深旗舰项目都做不出的业绩，也算厉害了

[问] 思考的价值：

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说: 公司在电商业务上有没有实质性的动作啊？现在某东 某宝等正逐步吞噬实体店年的份额，这估计也是限制了武商估值空间的原因吧！

[答] jiancai:

有实质性动作，是亏钱的，和其它有类似动作的公司一样，电商是一种信息传播形态，并没有改变商品和消费者，商品品牌需要消费者教育，消费者也需要接触商品，这个传统渠道有它自己的优势

有大量的品类没有办法放弃和消费者直接接触的机会，只在电商销售，渠道就是在不停的更新换代，有的品类不需要在店面展示，就换新的商户

[问] ptm888:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说: 1、梦时代前景如何？2、当前市场估值隐含零增长的预期，未来公司营收和利润是否还有增长动力？

[答] jiancai:

梦时代前景我前边有答复，总体我看好，但没有公司公告里那么乐观

营收增长主要是梦时代项目，是十亿级的收入增长，我估计公司管理层自己的看法远期是40-60亿级的营收

新建其它5家购物中心还在培育期，现在净利润大概不到1亿，实际这5个项目投入并不小，应该总支出超过40亿了，未来看回报率会不会有较大提升

零售行业就是这样，武商MALL城因为土地支出很小，实际投入我没有精细算，可能也就是30亿左右，实际2016年净利润在7.4亿左右一年，旗舰项目就是回报高的可耻，对每家公司难点都是相同的，就是旗舰很难复制

超市业务公司可能有新规划，但我还不了解

[问] Mansoly:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说: 省内的布局应该上升空间不大

[答] jiancai:

是不大了，公司的说法，湖北7家过10亿的零售项目，鄂武商占了5家，未来百货零售增量主要看武汉了

[问] 成诚上海:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说: 我持有已经一年了，看财报，觉得低估，反映到估价上，不瘟不火，觉得这个财报好像是假的一样

[答] jiancai:

财报和股价不一定是直接关系，不然股票波动也太简单了，即使业绩会推动股价，也需要投资者的耐心和信心，当然，耐心和信心也可能是错的

[问] 思奇求稳:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说: 请问武汉最近几年会开设的万象城等大型商业综合体会对鄂武商带来多大的影响？还有鄂武商的营收增长未来在何处？

[答] jiancai:

有几个商业体是比较有竞争力的

1一条马路对面的恒隆

2一条马路隔壁的K11

3向东两个路口可能要开建的水游城

4武胜的大悦城

5北边的万象城

影响肯定有，我觉得消费拦截主要是物理的拦截和品牌的拦截

重叠的品牌，这些商业项目都可能摊薄武商MALL城的销售额，因为消费者离哪里近，就可能在哪里消费

假如是MALL城的独家品牌，这种拦截就没意义，MALL城之所以这么多年保持业绩很好，就是因为它有大量的独家品牌，而且这些品牌都不喜欢多开网点

[问] Ricky:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$, 对@jiancai 说: 你觉得这家公司未来增长点在哪里?

[答] jiancai:

能创造高业绩的, 就是武昌的梦时代项目, 梦时代是单层9.5万平方的土地, 加上现在就是武商在经营的亚贸广场, 临街展示面接近500米, 我见过比这个展示面宽的, 大概就是北京连接东单和王府井的东方新天地, 当然这块地的地段不算非常好, 但这个商圈是有潜力的, 可以支持鄂武商一定的发展空间, 乐观一点, 我认为这个项目鄂武商开业5年左右能做到40-50亿的营业额

[问] 天下贫士:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$, 对@jiancai 说: 鄂武商的营收增长点在哪里? 如果要可持续发展的话。永辉超市通过的是全国战略, 而鄂武商呢?

[答] jiancai:

永辉是2016年是487个门店, 武商量贩是78个门店, 永辉虽然是全国战略, 但它要翻倍, 得再开487个门店, 鄂武商只需要开78个门店就翻番了, 是不是鄂武商也有增长空间呢?

当然, 我举这个例子没有什么意义, 我觉得对一个公司来说, 最高优先级是生意的存续期, 再次是赚钱能力

长期, 我不看好超市业务, 所以永辉根本不在我的投资标的范围内

[问] 李建仁:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$, 对@jiancai 说: 用PS估值同比历史来看, 现在并不算低估, 你怎么看? 最低时0.32左右的PS, 现在0.7出头。

[答] jiancai:

我对PS这类估值方法不是太理解, 东西卖的多, 就应该估值高?

我觉得一个生意最应该重视的是存续期，就是再赚钱的生意，只能短期做，那我认为这个生意不值钱，不能拿市盈率来估值

假如用PS单一指标来选股，零售百货行业选出来的，我都能想出来是哪些垃圾

当然有的公司利润能改善，这是另外一个问题

[问] Mansoly:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说: 省内的布局应该上升空间不大

[答] jiancai:

回复@swift1020: 这个很难，我不怎么看好二三线城市的零售项目的前景，因为很多城市不是消费型城市，即使经济发达，零售也不会太好，通常，只有人口规模大，人口密集，消费意愿高，消费者培育做的好，这个市场才会更加繁荣，只是经济好，不一定能出旗舰零售项目，这种案例很多，宁波，温州，厦门，苏州，很多城市经济相当不错，人均GDP也好，但旗舰零售和品牌组合却很差，就是具体到市场还有很多原因//@swift1020:回复@jiancai:，看来零售这块要看未来二线城市战略人才引进的进度了，城市圈发展顺利，会带来零售业绩的改善。

[问] 投资的智慧:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说:您认为鄂武商的护城河在哪个方面，护城河很深还是浅浅的一道，或者说它在商业上的独到之处有哪些?谢谢。

[答] jiancai:

我的看法，主要壁垒就是自有物业建立的物理壁垒，还有多年经营的商户组合，商业上的独到之处，就是管理层在零售上一直非常优秀，从90年代初就是全国最优秀的前列，然后通过十年计的陆续开发，自己建立了武广商圈

存续期上，武广MALL城项目的前身50年代就在营业

1996年现在的MALL城开始陆续改造开业，收购周围土地，在每一步的招商和引进品牌，都是武汉绝对领头

化妆品连续多年全国单场第一，可能今年北京SKP有几率超武广

其它品类MALL城也是全国排名很高

MALL城连体基本是全国前三的零售产值，只不过生在武汉，不是那么出名

所以这个生意的存续期已经很长了，也大概率继续下去，具体护城河宽不宽，我见到的中国零售旗舰项目，都还过的相当不错，大多有增长，或者维持很高的水位有财务记录的，比如广州天河城，深圳万象城，杭州大厦，大悦城北京西单和朝阳，龙湖的重庆北城天街，包括鄂武商，这些数据大多真实可信

我觉得他们是有自己护城河的，而且，一个公司要开发一个商业，你要挑战这些旗舰，实际是非常困难

1你得能拿到这么好的地

2你能做的好规划

3你得能让品牌商进驻你的项目

4你得让品牌商拿出顶级的销售资源来（包括商品和营销人员）

5你得能摸得清消费市场变化

这每一条都是巨大的鸿沟，所以，市场上，真能把商业零售做到旗舰的公司很少，大多公司的旗舰都无法复制

[问] 杨华业：

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说：彩妆和奢侈品品牌挑选购物中心关键看什么？广州太古汇对广州友谊的冲击会在武商出现吗？武广商圈凭什么做得那么牛？

[答] jiancai：

我观察的特征：

1彩妆和奢侈品喜欢抱团，讲究门当户对，互相竞争，又互相离不开，回到股东，实际那么多品牌，没几家公司，所以他们抱团有很多优势

2可以联营，SKP的宣传，今年周年庆单日消费将近8亿了，成都王府井到现在店庆的联营还威力很大

冲击有可能出现，这个不绝对，我比较信任武商的能力，武商MALL城的经营，还从来

没有掉过链子，比如有恒隆投资者认为恒隆会把武商MALL城干趴下，我认为不会
MALL城的营业额几乎相当于恒隆上海两个项目的总体量，武商可是在武汉做到的！

恒隆在大连，天津，沈阳，济南等地都竞争不过其它奢侈品购物中心，在
武汉，它能抢走国广的奢侈品商户？

武商比恒隆竞争不过的那些公司凶多了

当然，事情没有绝对，静观变化

[问] PP_H:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说: 按您测算，武商市值修复到多少才算合理？武汉我去过两回，一次就是开股东大会。感觉这个城市有点像华中的上海。这次政府抢人才的手段和措施都对大武汉有利。所以我看好武汉的发展，只有武汉好了，武商才可能好！

[答] jiancai:

我是个人投资者，没有准确预期，就是看心情，武汉商业还不算发达，发展潜力还很大，很多开发商都会重点布局武汉

[问] xyzabcabcxyz:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说: 如果不考虑营收增长，只当作现金奶牛，现价也算低估了吧？

[答] jiancai:

我觉得低估，但我的看法不重要鄂武商分红现在不好，我希望梦时代能和MALL城一样分期开发，公司腾出钱来多分红上任董事长持有应该在800万股左右，每股分1块钱，他一年就能有800万花，我也能跟着分一些，是最好

[问] Mansoly:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说: 省内的布局应该上升空间不大

[答] jiancai:

回复@麻雀2017: 德基和SKP都会有排队出现的，MALL城的LV大概2008年洽谈签约，2013年才开业，可想而知，这中间的过程，当GUCCI营收过2亿的时候，相信LV已经在拍大腿了//@麻雀2017:回复@jiancai:非常好奇鄂武商的lv店的业绩，我第一次在国内看到LV排队进场就是在武商

[问] 天下贫士:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说: 鄂武商的营收增长点在哪里？如果要可持续发展的话。永辉超市通过的是全国战略，而鄂武商呢？

[答] jiancai:

回复@你若安好2011: 你说的南湖店，单店营收是6000万-8000万，大概在武商超市里排45名，不算差，不用你担心，他们要业绩不好，态度不好，最终会失业的，鄂武商的裁员是我见过最凶悍的，没有之一//@你若安好2011:回复@jiancai:我在武汉看到的，武商量贩很多店生意完全不行，没什么人，找装东西的塑料袋都要找服务员要，服务员还问你三遍:你是不是真的要买？服务员态度很不好。可能为了控制成本，购物体验极差。武昌南湖店里面的员工比顾客都多，在里面逛的也就是些老头老太太，平时真没什么人，收营员就一两个，买完东西就可以马上结账走人，里面生鲜类的都不新鲜，品类也少，所以感觉有点恶性循环，超市在二三楼，一楼其他上铺也没什么人，处于半歇业状态，其他地方的店也好不到哪去，看了一下，有购买力的年轻人都去了新的大型商圈，里面一般都有沃尔玛或者家乐福，购物体验好，环境好，武商量贩感觉成了老城的房子一样，被越来越多人抛弃了。鄂武商A其他的商业体我不太清楚，以上说的仅仅是武商量贩的情况，我住在武昌南湖，感觉南湖和光谷这边的都差不多。

[问] 杨华业:

关于\$鄂武商A(SZ000501)\$，对@jiancai 说: 众圆、仙桃、黄石这几个培育的购物中心各自目前的问题是什么？各自发展的潜力如何？各自的竞争环境如何？如果你是他们管理和运营团队可以做哪些改变？

[答] jiancai:

武商最大的问题还是设计购物中心空间的能力不强，我发过一个武商众圆对比成都大悦城的帖子，武商的优势还是商户资源，设计上它也不找大牌设计公司，空间打造上，它也不太擅长，因为眼光局限，和做过的项目数量有限，这个短板应该没法解决，其它二线项目我也不太了解，招商在当地都有竞争力，但这些地区本身零售回报短期不会太好，我是个业余的观察者，我的建议肯定没意义，但我觉得鄂武商是得多学学一线购物中心的运营思路

[问] 王将天君:

\$大悦城地产(00207)\$ 大悦城目前是否会黎明前的黑暗？作为购物中心的后来者，大悦城的经营水平情况可以参照@jiancai 的分析。中粮地产整合大悦城是中粮系混改重头戏之一，也是央企的混改政治任务。同时，中粮地产自2018年停牌至今，同类别地产公司涨幅可观（不和香港地产三妖怪恒碧融比较，仅仅和A股同类比较）。参照王雅媛港股圈去年的文章，一般方式下，中粮地产整合大悦城都需要付出最终的价格代价，在那篇文章中港股基金经理预估是1.45-1.7之间。方案不推出，我们不知道最终的价格，但是我们知道是无论何种方案，香港股票散户10%反对票会导致人任何方案的鱼死网破。那么换位思考，大悦城和中粮地产的当家人会冒着央企混改失败、中粮系内部整合失败、自身政绩失败这三重失败来退出价格在1.45及以下的整合方案吗？中粮系本身持有107亿股大悦城，GIC持有将近10亿股。剩余还有25亿股街货。而且在11月30日至1月16日之间，查询港交所这两日股东，可以知道从高盛亚洲转移到永生证券大致在3.02亿股，而且这3.02亿股我始终无法理解莫非通过场外交易系统完成的股权转让吗？否则应该在行情累计成交中查询到啊。那么大悦城为什么会不涨呢？

[答] jiancai:

我没有觉得大悦城地产黑暗啊？

你的推理我完全看不懂

出租类业务就是个逐渐增长，不怎么会爆发，大悦城已经算很快了，到今年大悦城也只有10年历史，未来10年增速也还会不错

我觉得大悦城一直在做对的事情，而且这家公司商业嗅觉相当敏锐，商业物业打造也相当有水准，扩张节奏也不错，现在负债也控制下来了

和鄂武商的期望一样，我希望它多分红

生意是一点一点做的，总想一口吃成个胖子，是投资者的一厢情愿，商业物业资产管理行业，速度快，通常意味着有息负债过大，项目规划粗糙，运营无法精耕细作，主要靠循环抵押贷款，这样往往结果是悲剧的

商业本质拼的是运营能力，这个问题解决了，其它拿地，资产证券化，融资，资本循环都会简单的多，运营能力不行，规模越大，风险可能越多

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里