

日期: 2011年8月25日
行业: 零售业

稳定增长持续, 关注资产重组



刘丽
021-53519888-1923
liuli@sigchina.com
执业证书编号: S0870510120018

基本数据 (2011H1)

报告日股价 (元)	12.20
12mth A 股价格区间 (元)	15.55/11.36
总股本 (百万股)	681.02
无限售 A 股/总股本	99.91%
流通 A 股市值 (百万元)	8301.21
每股净资产 (元)	3.88
PBR (X)	3.15
DPS (Y10, 元)	0.12(含税)

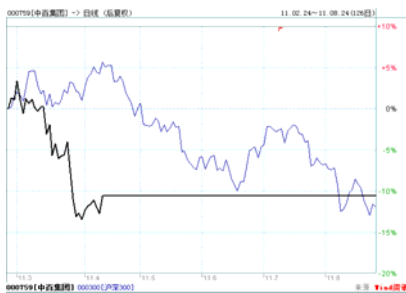
主要股东 (2011H1)

武汉商联 (集团) 股份有限公司	10.17%
------------------	--------

收入结构 (2011H1)

仓储超市	74.02%
便民超市	16.94%
百货	5.89%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LL11-CT10

相关报告: LL11-CT04

首次日期报告: 2007年8月27日

动态事项:

中百集团发布 2011 年中期业绩: 公司上半年实现营业收入 70.34 亿元, 同比增长 16.16%; 营业利润 2.19 亿元, 同比增长 28.51%; 归属于上市公司股东的净利润 1.48 亿元, 同比增长 16.63%; 上半年公司每股收益为 0.22 元; 每股经营活动产生现金流量净额为 0.52 元。

主要观点:

持续扩张、毛利率提升、费用控制良好共促业绩增长

公司上半年营业收入同比增长 16.16%, 其中超市业务、百货业务营收同比增幅分别为 12.05% 和 33.60%; 分季度看, 一、二季度公司营收的同比增长分别为 16.52% 和 15.70%, 二季度收入增幅略有放缓; 从区域市场看, 收入增长主要来自湖北省市场, 同比增长为 17.22%, 跨区域发展的重庆市场营业收入则出现同比 7.84% 的下降。

上半年, 在超市业务毛利率提升 (2011 年上半年毛利率为 19.37%, 同比提升 1.19 个百分点) 的带动下, 公司综合毛利率达到 18.92%, 比去年同期提升 0.48 个百分点。在期间费用方面, 销售费用、管理费用、财务费用的增幅分别为 17.89%、8.18% 和 -38.86%, 在持续扩张下公司期间费用控制良好, 上半年期间费用率 15.05%, 比去年同期下降 0.21 个百分点。综合各项因素, 中百集团 2011 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润同比增长 16.63%; 由于去年同期还存在转让股权收益 1809 万元, 因此公司今年上半年主业增长实际更快, 扣除非经常性损益后净利润增长为 36.29%。

超市网点扩张速度有所加快, 加大百货业务投入

截至上半年, 公司营业网点达到 775 家, 其中, 中百仓储超市 175 家、中百便民超市 558 家、百货店 5 家、中百电器门店 37 家。与 2010 年底相比, 仓储超市和便民超市的门店数分别净增 21 家和 38 家; 新开仓储超市的布点为武汉城区新增 4 家、湖北省内新增 5 家、重庆市新增 12 家; 便民超市的加盟店持续减少, 上半年减少 3 家收缩至 53 家, 主要以直营模式持续发展。除原有优势的超市板块外, 公司近期加大对百货方面的投入, 目前来凤恩施来凤综合购物广场项目正在建设中, 拟打造为集百货、电器、超市、购物娱乐为一体的中小型“迷你摩尔”; 今日公司同时披露拟投资 1.8 亿元在武汉市黄陂区购置四层商业裙楼打造建面为 2.7 万平方米的高档百货体验店, 进一步加大对于超市主业以外零售业务的投入将拓宽公司未来业务发展范围。

■ 投资建议

维持“跑赢大市”评级

从中百集团近期规划看，将进一步做大以仓储超市、便民超市、百货店为主的业务板块，搭建覆盖全省物流配送体系，加快发展 24 小时便利店，适度开发商业城市综合体以提高自有物业网点占比，积极发展电子商务。公司一直以来均是超市类上市公司中的白马品种，随着区域深耕的持续推进以及对新业务的加大投入，我们认为其发展空间仍然较大，维持公司 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.45 元和 0.56 元的盈利预测，维持“跑赢大市”评级。因大股东正筹划公司与武汉中商的吸收合并，公司股票目前仍处于停牌中，建议持续关注其资产重组的进程。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	10,096.04	11,872.45	13,911.99	16,149.12
年增长率 (%)	16.73	17.60	17.18	16.08
归属于母公司的净利润	213.30	250.93	307.35	378.83
年增长率 (%)	24.09	17.64	22.49	23.25
每股收益 (元)	0.31	0.37	0.45	0.56
PER (X)	38.95	33.11	27.03	21.93

注：股价采用公司停牌前收盘价

附表 1 武汉中百损益简表及预测 (单位：百万元人民币)

指标名称	2009 A	2010 A	2011 E	2012 E
营业收入	10,096.04	11,872.45	13,911.99	16,149.12
营业成本	8,263.78	9,613.84	11,225.95	13,000.01
营业税金及附加	65.38	80.94	94.60	109.81
销售费用	1,102.40	1,356.73	1,585.97	1,841.00
管理费用	376.45	487.86	570.39	662.11
财务费用	25.03	19.16	16.00	15.00
资产减值损失	1.16	0.39	0.00	0.00
投资收益	12.13	19.89	0.00	0.00
营业利润	273.97	333.42	419.08	521.18
营业外收入	26.76	29.54	25.00	25.00
营业外支出	1.82	5.50	5.00	5.00
利润总额	298.91	357.46	439.08	541.18
所得税费用	85.02	107.13	131.72	162.35
净利润	213.89	250.33	307.35	378.83
少数股东损益	0.60	-0.60	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	213.30	250.93	307.35	378.83
每股收益 (元)	0.31	0.37	0.45	0.56

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。