

零售

报告原因: 公司公告

2012年3月6日

市场数据: 2012年3月5日

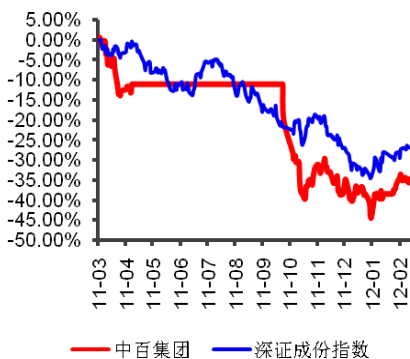
收盘价(元)	9.22
一年内最高/最低(元)	14.26/7.36
市净率	2.32
A股流通市值(亿元)	62.2

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2011年12月31日

每股净资产(元)	3.93
资产负债率%	64.62%
总股本/流通A股(万)	68102/68056
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



《山西证券-中百集团(000759)收购山绿集团, 打造冷链物流》  
2011.5.31

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

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

中百集团 (000759)

增持

民营资本介入 公司价值凸显

维持评级

公司研究/公司点评

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	归属母公司						
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2010A	11872	17.6	251	17.59	0.37	25	2.52
2011A	13864	16.78	267	6.32	0.39	24	2.35
2012E	16224	17.02	319	19.52	0.47	20	2.10
2013E	19163	18.12	377	18.12	0.55	17	1.86

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布2011年年度报告, 公司2011年实现营业收入138.64亿元, 同比增长16.78%; 实现归属于上市公司股东的净利润2.67亿元, 同比增长6.32%; 实现基本每股收益0.39元。

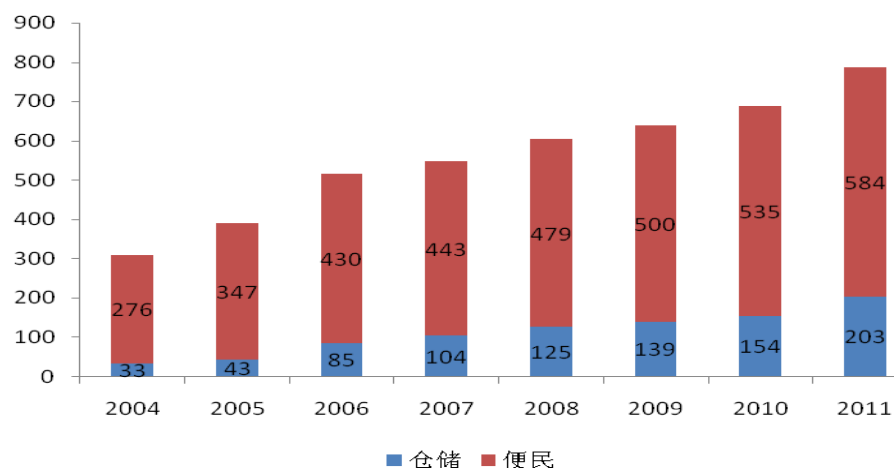
投资要点:

- **区域控制力进一步增强。**截至2011年末, 公司连锁网点总数达838家, 其中仓储超市网点203家(武汉市内71家, 湖北省内76家, 重庆市56家), 便民超市网点584家(含加盟店49家), 百货店6家, 电器专卖店45家。2012年公司计划新增网点目标100家, 其中仓储公司发展新店20家, 便民公司发展新店80家。公司计划市内着力开发生活新区“空白点”, 重点发展食品加强型超市。省内加快二、三级城市的覆盖, 以城区中心店为依托, 展开网点的进一步延伸和渗透, 不断扩大和巩固公司区域连锁龙头地位。
- **毛利率和费用率小幅提升。**公司2011年综合毛利率达到19.42%, 比上年同期提高0.4个百分点, 呈现出逐季提升的趋势, 第一至四季度各季的毛利率分别为18.62%、19.32%、19.49%、20.35%, 我们认为公司的毛利率水平仍有提升空间。公司期间费用率提升0.48个百分点, 主要是公司新门店扩张速度较快。
- **物流中心提供有力支撑。**2011年, 公司全面启动物流重点项目建设, 顺利完成江夏生鲜物流和咸宁、恩施分配送中心建设一期工程, 积极规划襄樊、荆州分配送中心项目。随着物流中心陆续投入使用, 中百便民店和仓储超市配送比例有望达到100%和50%。配送比例的提高有利于大大提高公司的经营效率和毛利率水平。物流中心建设为公司网络扩张和区

域内渠道向二、三线城市下沉打下坚实的基础，公司计划未来按配送半径（100-150 公里）进行扩张。

- **向直采模式转变。**公司扩大直采团队，促进直采精耕细作，2011 年全年直采商品实现销售 8.58 亿元，同比增长 75.75%。公司采取直采方式的产品毛利率可达到 30%以上，通过供应商只有 18%左右。直采比例的加大不但可以减少中间环节带来的采购成本，并且节省了供货商收取的物流配送成本，使公司未来毛利率进一步提升，公司三四年后综合毛利率目标为 20%。
- **优质资产对民营资本吸引力增强。**截至 2011 年 12 月底，新光控股的持股数量已达到 4837 万股，占公司总股本的比例为 7.1%，与 2011 年 12 月 8 日举牌时的持股数量比较，新光控股至少又增持 1376 万股，占公司总股本的 2%。反映了公司优质资产对民营资本的吸引力增强，侧面体现出了民营资本对公司价值的肯定。
- **投资建议。**预计公司 2012、2012 年 EPS 分别为 0.47 元，0.55 元，对应的动态 PE 分别为 20 倍和 17 倍。公司近年较快的扩张速度推高了费用率并暂时拖低了公司的业绩增速，但考虑到公司的地区龙头地位、公司稳健的盈利能力，我们给予公司“增持”评级。
- **风险因素。**1、商圈竞争激烈程度超出预期；2、公司对业态结构的战略性调整影响中长期业绩；3、公司门店培育期低于预期；4、公司跨区域门店改善程度低于预期；5、租金及人工费用攀升导致费用高于预期。

图1: 超市业态扩张情况 (家)



资料来源：公司公告、山西证券研究所



表 1：盈利预测表（百万元）

项目	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	10,096	11,872	13,864	16,224	19,163
二、营业总成本	9,834	11,559	13,508	15,770	18,626
营业成本	8,264	9,614	11,172	13,060	15,426
营业税金及附加	65	81	93	97	115
销售费用	1,102	1,357	1,663	1,947	2,300
管理费用	376	488	559	649	767
财务费用	25	19	21	16	19
资产减值损失	1	0	-0	0	0
三、其他经营收益					
投资净收益	12	20	3	16	19
四、营业利润	274	333	360	470	556
加：营业外收入	27	30	42	0	0
减：营业外支出	2	5	6	0	0
五、利润总额	299	357	396	470	556
减：所得税	85	107	130	155	183
六、净利润	214	250	266	316	373
减：少数股东损益	1	-1	-1	-3	-4
归属于母公司所有者的净利润	213	251	267	319	377
七、每股收益（元）	0.31	0.37	0.39	0.47	0.55

资料来源：公司公告、山西证券研究所

### 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。入市有风险，投资需谨慎。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。