

2013年4月22日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元) 6

中百集团(000759.SZ)

NEUTRAL (中性)

公司基本资讯

| | |
|-----------------|----------------------------|
| 产业别 | 商业贸易 |
| A 股价(2013/4/19) | 6.23 |
| 深证成指(2013/4/19) | 9111.19 |
| 股价 12 个月高/低 | 9.59/5.66 |
| 总发行股数(百万) | 681.02 |
| A 股数(百万) | 680.55 |
| A 市值(亿元) | 42.43 |
| 主要股东 | 新光控股集团 有限公司 (10.23%) |
| 每股净值(元) | 4.23 |
| 股价/账面净值 | 1.47 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | 0.0 -5.9 -35.0 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|------|----|
| 2012-03-07 | 9.43 | 持有 |
| 2012-12-06 | 5.85 | 持有 |

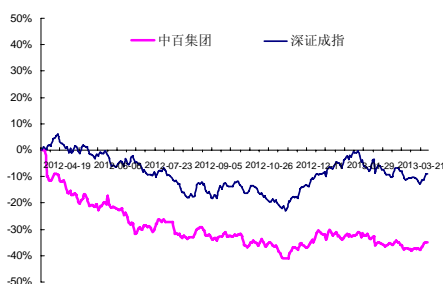
产品组合

| | |
|----|--------|
| 超市 | 94.15% |
| 百货 | 5.85% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|--------|------|
| 基金 | 9.2% |
| 券商集合理财 | 0.1% |

股价相对大盘走势



利润短期难以改善

公司全年利润下降超两成, 主要由于公司门店销售增幅放缓, 且人工工资增加和房屋租金上涨, 预计 2013 年面临的成本压力仍然较大, 给予公司中性评级。

结论与建议:

- **2012 年业绩:** 公司全年实现营业收入 157.04 亿元, 同比增长 13.27%, 实现归属上市公司股东净利润 2.05 亿元, 同比减少 23.11%, 实现每股收益 0.3 元, 符合业绩快报。4Q 单季公司实现营收 40.3 亿元, YOY 增长 12.77%, 实现净利润 0.605 亿元, YOY 减少 19.77%。
- **经营情况:** 店数: 全年公司净增 110 家连锁网点, 至总数达 948 家。其中仓储超市网点 244 家, 净增 41 家; 便民超市网点 651 家, 净增 67 家; 百货店 8 家, 净增 2 家; 电器专卖店 45 家, 和上年持平。分地区营收: 湖北省市场实现营业收入 152.51 亿元, 同比增长 13.79%; 重庆市场实现营业收入 4.53 亿元, 同比下降 1.78%, 仍然处于调整期, 公司跨区扩张难度依然较大。分业态营收: 超市实现营业收入 150.21 亿元, 同比增长 12.92%; 百货实现营业收入 9.2 亿元, 同比增长 15.18%。
- 公司通过扩大销售额和提高直采比例, 使得毛利润率提高约 0.39 个百分点达到 19.88%。但是公司人工租金等增长使得公司的期间费用率提高了超过 1.21 个百分点至 17.39%, 给公司利润造成不利影响。
- **发展目标:** 2013 年公司新增网点目标 100 家, 其中仓储公司发展大卖场 10 家, 便民公司发展新店 90 家。
- **盈利预测:** 根据公司在之前未通过的重组方案中预测, 2013 年净利润仍然难以实现有效改善。我们预计公司 2013 和 2014 年将实现净利润 1.89 和 2.24 亿元, 分别同比减少 7.7% 和增长 18.2%, 对应的 EPS 为 0.28 和 0.33 元, 目前股价对应的 PE 为 22.4 和 18.9 倍, 给予公司中性评级。

..... 接续下页

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E |
|-----------------|---------|--------|--------|-------|---------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 213 | 251 | 267 | 205 | 189 | 224 |
| 同比增减 | % | 24.15% | 17.59% | 6.32% | -23.11% | -7.69% | 18.19% |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.381 | 0.368 | 0.392 | 0.301 | 0.278 | 0.329 |
| 同比增减 | % | 31.29% | -3.22% | 6.32% | -23.11% | -7.69% | 18.19% |
| 市盈率 (P/E) | X | 17.02 | 16.91 | 15.90 | 20.68 | 22.41 | 18.96 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.12 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.15 | 0.15 |
| 股息率 (Yield) | % | 1.93% | 3.21% | 3.21% | 3.21% | 2.41% | 2.41% |

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

| 百万元 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业额 | 10096 | 11872 | 13864 | 15704 | 17589 | 20051 |
| 经营成本 | 8265 | 9614 | 11163 | 12582 | 14125 | 16091 |
| 主营业务利润 | 1766 | 2178 | 2609 | 3020 | 3348 | 3830 |
| 销售费用 | 1102 | 1357 | 1663 | 2031 | 2291 | 2607 |
| 管理费用 | 376 | 488 | 559 | 658 | 767 | 882 |
| 财务费用 | 25 | 19 | 21 | 41 | 48 | 60 |
| 营业利润 | 274 | 333 | 360 | 296 | 249 | 286 |
| 补贴收入 | 27 | 30 | 42 | 32 | 20 | 20 |
| 税前利润 | 299 | 357 | 396 | 320 | 261 | 300 |
| 所得税 | 85 | 107 | 130 | 119 | 68 | 75 |
| 少数股东权益 | 0 | -1 | -1 | -4 | 4 | 1 |
| 净利润 | 213 | 251 | 267 | 205 | 189 | 224 |

附二: 合并资产负债表

| 百万元 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E |
|-------------|------|------|------|------|-------|-------|
| 货币资金 | 761 | 1313 | 1619 | 1481 | 1829 | 2440 |
| 应收帐款净额 | 116 | 96 | 102 | 169 | 203 | 244 |
| 存货净额 | 1111 | 1348 | 2020 | 1841 | 2043 | 2268 |
| 流动资产合计 | 2244 | 3135 | 4229 | 4035 | 4575 | 5452 |
| 长期投资净额 | 39 | 39 | 39 | 39 | 43 | 47 |
| 固定资产合计 | 1709 | 1829 | 2111 | 2153 | 2196 | 2240 |
| 在建工程 | 33 | 154 | 552 | 743 | 595 | 607 |
| 非流动资产合计 | 2398 | 2734 | 3610 | 3873 | 3734 | 3794 |
| 资产总计 | 4642 | 5869 | 7838 | 7908 | 8309 | 9246 |
| 流动负债合计 | 2839 | 3320 | 5058 | 4988 | 5296 | 6108 |
| 长期负债合计 | 67 | 39 | 7 | 8 | 9 | 11 |
| 负债合计 | 2906 | 3360 | 5065 | 4996 | 5305 | 6120 |
| 少数股东权益 | 17 | 16 | 95 | 29 | 33 | 34 |
| 归属与母公司所有者权益 | 1719 | 2493 | 2678 | 2883 | 2971 | 3092 |
| 股东权益合计 | 1736 | 2509 | 2773 | 2913 | 3004 | 3127 |
| 负债和股东权益总计 | 4642 | 5869 | 7838 | 7908 | 8309 | 9246 |

附三: 合并现金流量表

| 百万元 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E |
|---------------|------|------|------|------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 683 | 815 | 833 | 1017 | 1139 | 1346 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -355 | -660 | -992 | -962 | -888 | -841 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -203 | 398 | 465 | -193 | 96 | 106 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 124 | 553 | 306 | -138 | 347 | 611 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。