

日期: 2010年3月25日
行业: 零售业



刘丽
021-53519888-1923
linda_liuli@sina.com

区域深耕，稳步推进

基本数据 (09Y)

报告日股价 (元)	11.16
12mth A 股价格区间 (元)	14.20/7.96
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)	7593.57
每股净资产 (元)	2.52
PBR (X)	4.43
DPS (Y09, 元)	0.10(含税)

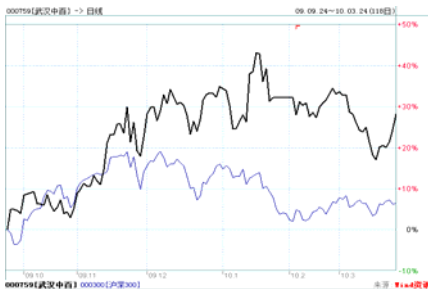
主要股东 (最新)

武汉商联 (集团) 股份有限公司	10.16%
南方隆元产业主题股票型证券投资基金	3.71%
上投摩根内需动力股票型证券投资基金	3.70%

收入结构 (09Y)

中百仓储	76.30%
中百便民	17.83%
百货	5.35%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LL10-CT03

相关报告:

■ 报告目的:

武汉中百公布 2009 年业绩, 公司 2009 年实现营业收入 100.96 亿元, 同比增长 16.73%; 归属于上市公司股东的净利润 2.13 亿元, 同比增长 24.09%; 09 年每股收益为 0.38 元 (以目前最新股本计算为 0.31 元), 基本符合预期。本报告对其经营业绩以及未来发展趋势进行点评分析。

■ 主要观点:

业绩基本符合预期, 四季度增速明显提升

09 年业绩增长的主要原因为销售规模的扩大、期间费用率的降低以及股权转让等投资收益的增加。09 年收入增速逐季提高, 四个季度的收入同比增速分别为 7.58%、14.47%、15.90% 和 31.15%; 第四季度的净利润增速也达到全年最高, 同比增长达到 34.39%。2009 年公司净利率为 2.11%, 呈现稳步提升态势。

网点发展持续稳步推进

09 年新增仓储超市网点 16 家, 便民超市网点 50 家 (净增 21 家), 截至 09 年底公司连锁网点总数达 643 家。未来公司仍将在湖北省内稳步推进网点扩张, 继续深耕区域市场, 以完善湖北省内网点布局。

投资建议:

维持评级为“跑赢大市”

公司深耕湖北区域市场, 并配合网点的稳步推进加强物流配送体系建设, 销售规模的增加以及商品直采扩大所带来的毛利率水平提升, 将使得公司未来业绩保持快速增长。我们预计公司 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.40 元和 0.50 元, 目前对应的动态市盈率分别为 27.87 倍和 22.48 倍, 其估值处于超市类公司低位, 维持“跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	8,649.13	10,096.04	12,309.31	14,613.35
年增长率 (%)	24.28	16.73	21.92	18.72
归属于母公司的净利润	171.89	213.30	272.80	338.13
年增长率 (%)	36.62	24.09	27.89	23.95
每股收益 (元)	0.25	0.31	0.40	0.50
PER (X)	44.22	35.64	27.87	22.48

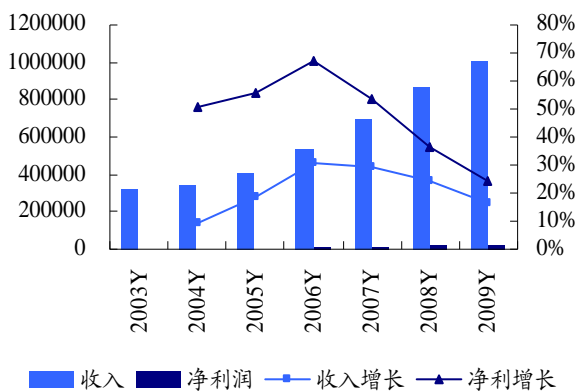
注: 股价采用 2010 年 3 月 24 日收盘价

一、业绩基本符合预期

1、四季度收入、利润增速明显提升

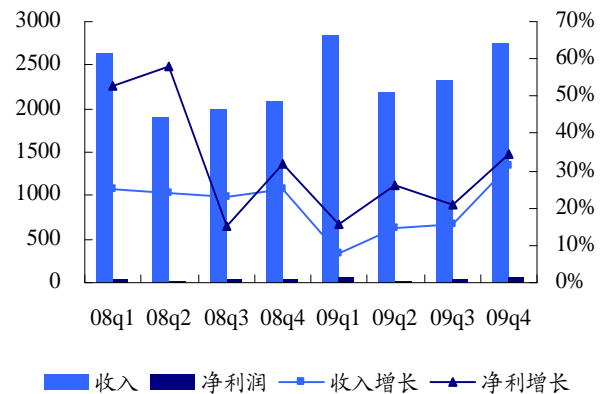
2009年，公司实现营业收入100.96亿元，同比增长16.73%；营业利润2.74亿元，同比增长30.51%；实现归属于母公司所有者的净利润2.13亿元，同比增长24.09%；每股收益0.38元（以目前最新股本计算为0.31元），基本符合预期。业绩增长的主要原因为（1）随着网点扩张带来销售规模的扩大；（2）三项期间费用率同比降低0.11个百分点；（3）股权转让等投资收益的增加。

图 1 武汉中百收入和利润增长（2003-2009年）



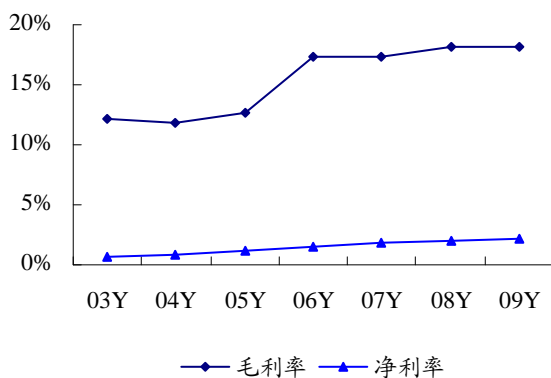
数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理

图 2 武汉中百收入和利润增长（2008-2009 年单季）



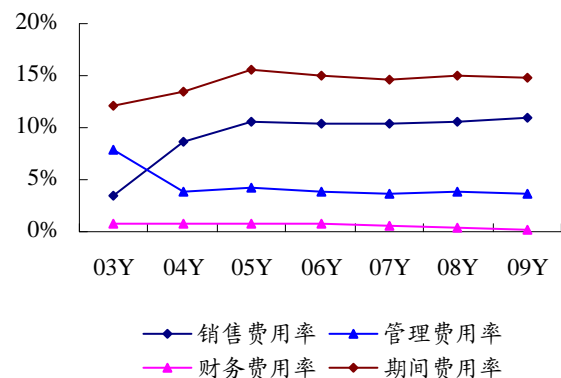
数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理

图 3 武汉中百毛利率和净利率趋势（2003-2009 年）



数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理

图 4 武汉中百期间费用率趋势（2003-2009 年）



数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理

从公司 09 年全年业绩来看，收入增速逐季提高，四个季度的收

入同比增速分别为 7.58%、14.47%、15.90%和 31.15%；第四季度的净利润增速也达到全年最高，同比增长达到 34.39%。2009 年公司综合毛利率为 18.15%，同比略降 0.08 个百分点；净利率为 2.11%，呈现稳步提升态势。

公司两大主力业态：中百仓储和中百便民，09 年分别实现收入 77.03 亿元和 18.01 亿元，同比增长分别为 20.12%和 6.26%。分区域看，收入的增长仍然主要体现在公司的优势地区——湖北省内，湖北省内市场实现营业收入 96.29 亿元，同比增长 17.43%，占公司总收入的 95.38%。重庆市场实现营业收入 4.67 亿元，同比增长 3.85%。

2、网点发展持续稳步推进，深耕区域市场

公司 09 年新增仓储超市网点 16 家，便民超市网点 50 家（净增 21 家），截至 09 年底公司连锁网点总数达 643 家，其中仓储超市网点 139 家（武汉市内 52 家，湖北省内 51 家，重庆市 36 家）、便民超市网点 500 家、百货店 4 家。年报披露，公司 2010 年的经营发展目标为新增仓储大卖场不少于 20 家，便民超市 60 家。未来公司仍将在湖北省内稳步推进网点扩张，继续深耕区域市场，以完善湖北省内网点布局。

二、业绩预测、估值及建议

在经历了 08 年四季度以来的金融危机后，国内消费市场逐步回暖，重新步入正常增长轨道。公司深耕湖北区域市场，并配合网点的稳步推进加强物流配送体系建设，销售规模的增加以及商品直采扩大所带来的毛利率水平提升，将使得公司未来业绩保持快速增长。我们预计公司 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.40 元和 0.50 元，目前对应的动态市盈率分别为 27.87 倍和 22.48 倍，其估值处于超市类公司低位。我们持续看好公司作为区域超市龙头的竞争优势，业绩稳定增长可期，维持“跑赢大市”评级。

三、附表

附表 武汉中百损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2008 A	2009 A	2010 E	2011 E
营业收入	8,649.13	10,096.04	12,309.31	14,613.35
营业成本	7,072.75	8,263.78	10,070.23	11,928.71

营业税金及附加	53.56	65.38	80.01	94.99
销售费用	920.25	1,102.40	1,329.41	1,578.24
管理费用	337.38	376.45	455.44	540.69
财务费用	39.83	25.03	20.00	25.00
资产减值损失	3.17	1.16	0.00	0.00
投资收益	-12.27	12.13	5.00	5.00
营业利润	209.92	273.97	359.22	450.71
加：营业外收入	32.36	26.76	25.00	25.00
减：营业外支出	2.22	1.82	2.00	2.00
利润总额	240.05	298.91	382.22	473.71
所得税费用	68.46	85.02	108.70	134.72
净利润	171.59	213.89	273.51	338.99
少数股东损益	-0.30	0.60	0.72	0.86
归属于母公司所有者的净利润	171.89	213.30	272.80	338.13
每股收益（元）	0.25	0.31	0.40	0.50

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。

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。