

2010年08月13日

丘栋荣

Dolon_Qiu@e-capital.com.cn

目标价(元) 15.00

公司基本信息

产业别	零售
A 股价 (10/08/12)	12.04
深证成份指数 (10/08/12)	10680.02
股价 12 个月高/低	21.65/7.65
总发行股数 (百万)	681.02
A 股数 (百万)	680.43
A 市值 (亿元)	81.92
主要股东	武汉商联(集团)公司(10.16%)
每股净值 (元)	3.48
股价/账面净值	3.46

一个月 三个月 一年

股价涨跌(%) 9.85 10.36 41.31

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2010-03-25	10.47	买入
2009-10-27	10.46	买入
2009-9-23	10.59	买入
2009-3-26	8.12	持有
2008-8-01	11.56	持有

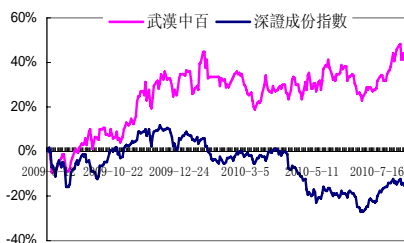
产品组合

仓储超市	76.35%
便民超市	18.10%
百货	5.33%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	18.74%
一般法人	13.42%
券商集合理财	1.55%
保险	1.46%

股价相对大盘走势



武汉中百(000759.SZ)

Buy 买入

同店销售增速依然维持高水平, 扩张稳健, 维持“买入”评级

结论与建议:

公司上半年实现净利润增长 30%, 基本符合预期。预计未来 1 年 CPI 依然将维持高位, 公司收入及业绩增速将继续高增长。预计 2010-11 年净利润增长 26%、30%, 目前股价对应 PE 为 30 倍、23 倍, 维持至“买入”的投资建议, 目标价上调至 15 元, 对应 2011 年 30 倍 PE。

- 上半年公司实现营业收入 60.55 亿元, 同比增长 20.32%, 营业利润 1.70 亿元, 同比增长 29.15%, 归属母公司净利润 1.27 亿元, 同比增长 30.16%, 公司业绩符合预期。
- 从单季度上看, 公司二季度收入增长 19.5%, 基本与一季度持平; 收入增长依然受益于通货膨胀推动的同店销售收入的增加; 预计下半年及 2011 年 CPI 依然将维持高位, 食品价格上涨趋势明显, 预计公司同店增速将达 8% 以上; 这将是公司收入及业绩增长的最重要推动力之一。
- 扩张方面, 公司上半年新增仓储超市 6 家, 便利店 13 家, 门店总数达 662 家; 其中仓储门店数达 145 家, 公司在湖北省内的区域控制能力继续提升; 下半年开店速度将可能加快, 公司预计 2010 年新增仓储超市 20 家目标能够顺利完成, 但便民超市新增量可能会低于 60 家的目标; 预计 2010 年实际经营面积将增加 12% 左右; 未来 3 年内公司经营面积仍将保持 10% 以上的速度增长。
- 受益于通胀, 尤其是食品价格上涨, 上半年公司超市业务毛利率明显上升 0.95 个百分点至 18.18%; 百货业务毛利率也小幅上升了 0.1 个百分点至 21.37%; 毛利率水平的提升是公司净利润率水平提升的主要因素。
- 由于新开门店较快, 以及同店销售收入增速下降, 公司销售费用率提高了 0.77 个百分点; 管理费用率基本持平; 受人工成本上升等因素影响, 未来销售费用仍将增长, 但同店销售增长将消化大部分费用的增加, 费用率有望维持稳定。
- 预计公司 2010-11 年实现净利润 2.69 亿元、3.50 亿元, 分别同比增长 26%、30%; 每股收益为 0.394、0.503 元, 目前股价对应 PE 为 30 倍、23.4 倍。公司未来业绩成长明确, 且成长速度有望超出市场预期, 公司股价及估值在行业中依然处于低位, 因此维持至“买入”的投资建议, 目标价上调至 15 元, 对应 2011 年 30 倍 PE。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009F	2010F	2011F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	125	172	213	269	350
同比增减	%	59.82%	37.33%	24.09%	25.91%	30.14%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.373	0.290	0.381	0.394	0.513
同比增减	%	59.82%	-22.32%	31.22%	3.63%	30.14%
A 股市盈率(P/E)	X	32.20	41.45	31.59	30.48	23.42
股利 (DPS)	RMB 元	0.125	0.1	0.18	0.2	0.2
股息率 (Yield)	%	1.04%	0.83%	1.50%	1.66%	1.66%

附一：合并损益表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
营业收入	6959	8649	10096	12180	14911
经营成本	5752	7073	8264	9911	12162
营业税金及附加	41	54	65	81	89
销售费用	722	920	1102	1342	1581
管理费用	256	337	376	465	532
财务费用	43	39	25	23	53
资产减值损失	0	0	0	-1	0
投资收益	22	-12	12	18	0
营业利润	162	210	274	378	493
营业外收入	7	32	27	17	20
营业外支出	1	2	2	2	0
利润总额	168	240	299	393	513
所得税	42	68	85	115	133
少数股东损益	1	0	1	9	30
归属于母公司所有者的净利润	125	172	213	269	350

附二：合并资产负债表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
货币资金	463	636	761	903	1229
应收账款	32	36	116	47	52
存货	643	1050	1111	1210	1321
流动资产合计	1268	1867	2244	2280	2722
长期股权投资	113	99	39	125	125
固定资产	1497	1648	1709	1890	1920
在建工程	10	46	33	63	71
非流动资产合计	2054	2279	2398	2558	2616
资产总计	3322	4147	4642	4838	5338
流动负债合计	1754	2328	2839	2149	2334
非流动负债合计	542	239	67	198	299
负债合计	2296	2567	2906	2347	2633
少数股东权益	21	16	17	26	27
股东权益合计	1005	1564	1719	2465	2678
负债及股东权益合计	3322	4147	4642	4838	5338

附三：合并现金流量表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
经营活动产生的现金流量净额	474	473	683	612	796
投资活动产生的现金流量净额	-262	-398	-355	-260	-260
筹资活动产生的现金流量净额	-172	98	-203	-210	-210
现金及现金等价物净增加额	40	174	125	142	326

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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @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j @。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。