

华融证券股份有限公司市场研究部

2010年10月25日

### 三季度业绩点评

#### 公告内容

2010年10月23日，公司公告了2010年三季度报告，第三季度公司实现营业收入17.55亿元，同比增长18.8%，1-9月累计实现收入88.1亿元，同比增长19.84%；第三季度实现净利润5486.9万元，同比增长23.32%，1-9月累计实现净利润18194.3万元，同比增长28.02%；1-9月累计每股收益0.28元。

#### 点评：

##### 一、收入增长稳健

公司第三季度收入增长18.8%，增速较去年同期增长2.9PCT。从2009年2季度开始，营业收入增速开始回升，基数不断提高使得今年单季增长率有所回落。

公司店面扩张依然稳健，3季度新增仓储超市4家，调整2家。便民超市净增3家，其中增加直营店7家，调整加盟店4家。

受益CPI上涨带来SSS增长以及持续稳健外延扩张，收入增长稳健。

第三季度公司综合毛利率17.6%，同比下降0.87PCT。一方面由于去年同期基数较高（18.48%），另一方面也与今年期间新开4家仓储超市有关。

##### 二、费用控制良好，利润稳健增长

第三季度净利润增幅23.3%，较2009年同期提升2.6PCT，公司第三季度净利润率2.0%。公司利润稳健经营增长。

第三季度销售费用率10.2%（第一季度和第二季度分别10.3%、12.3%），同比下降1.5PCT。管理费用率4.2%（第一季度和第二季度分别3.7%和4.2%），较去年同期增长0.4PCT。财务费用率0.07%（第一季度和第二季度分别0.25%和0.19%）。

管理费用率上升主要是由于人工费用上涨所致。销售费用率总体看控制良好，收入的增长抵消了租金上涨的压力。

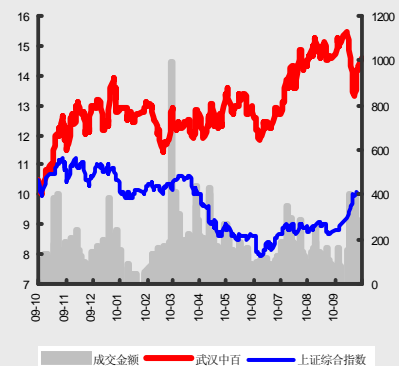
##### 三、精耕细作将提升内生增长空间

8月11日，公司董事会通过出资46,750.82万元人民币，投资建设武汉中百生鲜物流配送中心项目。项目位于武汉江夏经济开发区大桥新区，为连锁提供蔬菜、肉类、水产和冷冻食品加工及配送。项目建设期18个月。一期工程为蔬菜配送中心，投资1.5亿元，日水果和蔬菜配送能力分别350吨/天和470吨/天；二期

### 武汉中百（000759） 投资评级：推荐（维持）

市场表现

截至2010.10.22



市场数据

截至2010.10.22

A股收盘价(元)	12.54
A股一年内最高价(元)	14.2
A股一年内最低价(元)	9.95
上证指数	2975
市净率	3.61
总股本(万股)	68102
实际流通A股(万股)	68042.7
限售的流通A股(万股)	59.3
流通A股市值(亿元)	87.43

分析师：李振宇

执业证书号：S1490210030001

电话：010-58568200

邮箱：lizhenyu@hrsec.com.cn

冷链中心，库容 8000 吨，预计 2011 年 5 月完工；三期为食品加工中心。通过配送中心项目，公司在生鲜产品上的能力进一步加强，这也是公司精耕武汉市场的重要一步。

### 盈利预测

公司 2010 年-2011 年 EPS 预测分别 0.36 元、0.5 元。维持公司“推荐”评级。

**图表 1：成长能力指标**

成长能力	2007 年	2008 年	2009 年
收入增长率		24%	17%
归属母公司股东净利润增长率		37%	24%
净利润增长率		36%	25%
EBITDA 增长率		17%	17%
EBIT 增长率		20%	19%

数据来源：公司公告、华融证券

**图表 2：盈利能力纸币哦啊**

盈利能力	2007 年	2008 年	2009 年
毛利率	17%	18%	18%
EBITDA 率	5.1%	4.8%	4.9%
EBIT 率	3.0%	2.9%	3.0%
营业利润率	2.3%	2.4%	2.7%
税前利润率	2.4%	2.8%	3.0%
税后利润率	1.8%	2.0%	2.1%
归属母公司股东税后利润率	1.8%	2.0%	2.1%
有效税率	25.1%	28.5%	28.4%

数据来源：公司公告、华融证券

**图表 3：偿债能力**

偿债能力	2007 年 12 月	2008 年 12 月	2009 年 12 月
流动比率	0.72	0.80	0.79
速动比率	0.36	0.35	0.40
归属母公司权益/有息债务	1.35	3.14	4.19

数据来源：公司公告、华融证券

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

## 免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159 网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)