

利润增长 12.5%，业绩符合预期

公告内容

2011年3月26日，公司公告了2010年年度报告，2010年公司实现营业收入118.7亿元，同比增长17.6%；实现归属上市公司股东的净利润2.14亿元，同比增长12.51%；每股收益0.37元。

点评：

一、业绩简评：费用增长抵消毛利提升

公司主营业务毛利率同比提升0.38个百分点，其他业务收入占比提升从而推动综合毛利率同比提升0.9个百分点。主营业务毛利提升主要由超市贡献，受益通胀明显。

超市收入增长18.4%，较2009年提升1.2%，百货新开1家，收入同比增长11.5%。湖北省内仓储超市净增16家，武汉和省内其他地区分别增加6家和10家。重庆地区店面调整继续，净减少1家。便民超市净增20家，自营门店比重进一步提高。此外，公司计划2011年新开仓储80家，便民50家，整体开店进度速度未见放缓。

管理费用和销售费用合计占比13.1%，提升1.06个百分点。其中摊销费用、运费和人工费用增长较快。人工平均工资增长30.6%，为人工费用上涨的主要原因。摊销费用率的增长主要由公司店面调整以及新开门店的摊销增长引起。

二、业绩基本符合此前预期

之前我们预计公司2010年每股收益0.34元（配股后），较实际低0.03元。收入预测122亿元，较实际值高3.3亿元。主要原因是对仓储超市门店调整预计不足。但总体上，公司业绩基本符合之前预期

三、年报中其他内容

除店面扩张外，公司将加强在省内二三线城市以及武汉周边的混业经营，谋划电子商务，增加自营能力，适度发展自有品牌。同时加大生鲜产品的经营力度。

同时，公司咸宁、浠水、江夏等物流中心建设如期进行，从而为前台提供进一步支持。

武汉中百（002024） 投资评级：推荐（首次）

市场表现

截至 2011.3.16



市场数据

截至 2011.3.25

A 股收盘价 (元)	12.8
A 股一年内最高价 (元)	15.5
A 股一年内最低价 (元)	10.1
上证指数	2977
市净率	3.6
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)	59.4
流通 A 股市值 (亿元)	87.09

分析师：李振宇

执业证书号：S1490210030001

电话：010-58568200

邮箱：lizhenyu@hrsec.com.cn

盈利预测

我们对公司主营业务毛利率和费用率进行了微调，预计公司 2011 年和 2012 年 EPS 分别 0.49 和 0.69 元。绝对估值为 14.75 元/股。调整公司评级至“推荐”级。

图表 1：主要财务指标

	2010	2011E	2012E
净利润(万元)	25033.17	33285.42	47209.25
EPS	0.37	0.49	0.69
EPS 增长率		0.33	0.42
P/E(x)	34.82	26.19	18.46
P/B(x)	4.59	4.17	3.50
ROE(%)	11%	12%	10%

图表 2：绝对估值敏感性分析

WACC	永续增长率				
	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%
3.83%	19.64	22.40	26.34	32.44	43.10
4.13%	17.73	19.93	22.98	27.45	34.66
4.43%	16.11	17.91	20.31	23.70	28.84
4.73%	14.74	16.21	18.15	20.78	24.60
5.03%	13.55	14.78	16.36	18.45	21.38
5.33%	12.52	13.55	14.85	16.55	18.84
5.63%	11.61	12.49	13.58	14.97	16.80

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