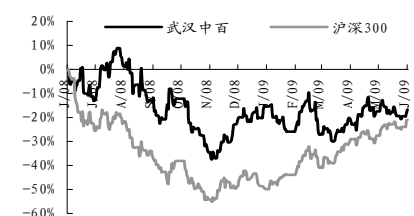


零售业
Retailing

2009 年 6 月 3 日

市场数据	2009 年 6 月 3 日
当前价格 (元)	9.26
52 周价格区间 (元)	6.95
总市值 (百万)	5190
流通市值 (百万)	4920
总股本 (万股)	56050.529
流通股 (万股)	53134.8868
日均成交额 (百万)	12212
近一月换手 (%)	38.8
Beta (2 年)	0.65
第一大股东	武商联集团
公司网址	www.whzb.com

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
武汉中百	0.9	9.2	-16.7
沪深 300	9.2	25.4	-21.0

吕丽华

+86 755 83199599ext8202

lvlh@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 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。

配股进一步增强公司区域竞争力

—武汉中百 (000759) 配股方案点评

评级: 增持

- 公司 6 月 2 日董事会公告了配股方案, 拟以公司 08 年年末总股本 5.61 亿股为基数, 按照每 10 股不超过 3 股的比例向全体股东配售, 共计配售数量不超过 1.68 亿股。配股价格以刊登配股说明书前二十个交易日公司股票均价为基数, 采用市价折扣法确定配股价格。配股募集资金拟投入 19 家仓储超市和 80 家便民超市的技术改造项目、咸宁和浠水两个物流配送中心项目。
- 公司仓储超市与便民超市技术改造项目的建成, 将进一步完善公司连锁超市网点布局并增加在湖北省的网点数量, 显著提高公司的市场份额, 巩固公司在零售行业的竞争力; 规模扩张将使公司对供应商的议价能力增强, 有利于降低采购成本, 增强盈利能力, 提升管理能力。
- 物流配送中心建设项目的建成, 将进一步完善公司物流配送体系并提升公司在区域范围内的资源整合、采购及配套服务能力, 实现多品种、少批量、低成本、高运转的营运, 增强辐射力度以满足跨地区连锁经营的要求, 并有力促进公司在湖北省内二、三级市场连锁超市发展的速度加快, 进一步提升公司在连锁超市经营中的竞争优势。
- 本次发行完成后, 公司净资产规模将得到一定程度上的扩大, 预计将比 09 年初增加 40% 左右; 公司资产负债率和财务风险下降, 预计资产负债率将从 09 年初的 61.90% 下降到 54% 左右。
- 若不考虑配股, 预测 09、10 年 EPS 分别为 0.37、0.48 元, 当前股价对应的 PE 分别为 25、19.29 倍。若公司 09 年内完成配股 1.68 亿股, 则摊薄后的 09、10 年 EPS 分别为 0.28 元、0.37 元。
- 我们认为, 公司区域垄断优势显著, 业绩持续提升空间大; 且与同行业相比, 公司估值具优势。因此, 仍维持“增持”投资评级。

公司 6 月 2 日董事会公告了配股方案，拟以公司 2008 年年末总股本 5.61 亿股为基数，按照每 10 股不超过 3 股的比例向全体股东配售，共计配售数量不超过 1.68 亿股。配股价格以刊登配股说明书前二十个交易日公司股票均价为基数，采用市价折扣法确定配股价格。配股募集资金拟投入以下四个项目：

Figure 1 本次配股募集资金项目

项目名称	投资总额 (万元)	募集资金使用金额 (万元)	项目内容	建设期
武汉中百集团连锁仓储超市技术改造项目	38951.18	38951.18	新建 19 个大型仓储超市。其中，武汉市开发新建 7 家，湖北省内（武汉市外）开发新建 12 家。自建面积 2.27 万平方米，租赁面积 13 万平方米。	6 个月
武汉中百集团咸宁物流配送中心建设项目	8815	8815	新建建筑物 3 栋，总占地面积 1.97 万 m ² ，总建筑面积 2.07 万 m ² ；新增各类设备及信息系统 2.52 万台。	18 个月
武汉中百集团涪水物流配送中心建设项目	7621.89	7621.89	新建建筑物 3 栋，总占地面积 1.57 万 m ² ，总建筑面积 1.67 万 m ² ；新增各类设备及信息系统 2.62 万台。	18 个月
武汉中百集团便民连锁超市技术改造项目	7086.35	7086.35	新建 80 家便民连锁超市。其中，小规模 20 家（200m ² 左右）、中等规模 30 家（400m ² 左右）、较大规模 30 家（600m ² 左右）。租赁面积 3.4 万平方米。	12 个月
合计	62474.42	62474.42		

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 2 本次配股募集项目（仓储超市和便民超市）效益情况

项目	武汉中百集团连锁仓储超市技术 改造项目	武汉中百集团便民连锁超市技术 改造项目
年销售收入（百万元）	181.90	44.50
平均投资利润率（%）	10.09	10.44
财务内部收益率（%）	13.85	14.66
财务净现值（I = 10%，百万元）	94.87	21.94
投资回收期（年）	7.16	7.33
备注	含建设期 1 年	含建设期 1 年

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 本次配股募集项目（物流配送中心）效益情况

项目	武汉中百集团咸宁物流配送中心	武汉中百集团浠水物流配送中心
	建设项目	建设项目
年商品周转量（万件）	2000	1900
年周转商品收入（万元）	3140	2983
营业税金及附加（万元）	190.98	181.43
年运营费用（万元）	2673.46	2511.18
年运营效益（万元）	275.56	290.39
备注	项目运营不以直接盈利为目的，主要用以满足地区的物流配送需求，提高企业核心竞争力，创造规模效益。项目营业收入由物流公司按相应配送中心服务区域的作业量向中百仓储公司统一收取，综合配送费率为 1.57%。	

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

配股进一步增强公司区域竞争力

公司仓储超市与便民超市技术改造项目的建成，将进一步完善公司连锁超市网点布局并增加在湖北省的网点数量，显著提高公司的市场份额，巩固公司在零售行业的竞争力；规模扩张将使公司对供应商的议价能力增强，有利于降低采购成本，增强盈利能力，提升管理能力。

物流配送中心建设项目的建成，将进一步完善公司物流配送体系并提升公司在区域范围内的资源整合、采购及配套服务能力，实现多品种、少批量、低成本、高运转的营运，增强辐射力度以满足跨地区连锁经营的要求，并有力促进公司在湖北省内二、三级市场连锁超市发展的速度加快，进一步提升公司在连锁超市经营中的竞争优势。

配股有利于财务风险的降低

本次发行完成后，公司净资产规模将得到一定程度上的扩大，预计将比 2008 年 12 月 31 日增加 40% 左右；公司资产负债率和财务风险下降，预计资产负债率将从 2008 年 12 月 31 日的 61.90% 下降到 54% 左右。

维持“增持”投资评级

若不考虑配股，预测 09、10 年 EPS 分别为 0.37、0.48 元，当前股价对应的 PE 分别为 25、19.29 倍。若公司 09 年内完成配股 1.68 亿股，则摊薄后的 09、10 年 EPS 分别为 0.28 元、0.37 元。

我们认为，公司区域垄断优势显著，业绩持续提升空间大；且与同行业相比，公司估值具优势。因此，仍维持“增持”投资评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.