

武汉中百 (000759.SZ)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

仓储业务保持稳定，业绩增长符合预期

-武汉中百 09 年中报点评

本报告导读： 公司发布09年中期业绩报告，营业利润同比增长14%，净利润同比增长18.95%。

投资要点

I 公司中期业绩符合预期

09年1-6月份公司实现营业收入50.32亿元，同比增加10.47%；实现利润总额为1.38亿元，同比增长15.82%；实现股东净利润0.98亿元，同比上升18.95%；实现基本每股收益为0.17元，同比增加13.33%。本期业绩水平基本符合我们的预期。

I 武汉地区的仓储业务仍是公司利润的主要来源

09上半年公司实现营业收入50.32亿元，同比增长10.47%。其中，仓储和便民分别同比增长了14.41%，而百货则同比下降了1.19%。细分业态看，超市业务仍是公司的核心业务，而中百仓储则是收入贡献的最大来源，其收入占比达到76.35%。09年公司一、二季度营业收入的同比增速分别为7.58%和14.47%，二季度收入增速的提升主要是得益于公司仓储网点的可比门店销售增速在当季有了明显的回升以及新开门店的收入贡献。

从地区上看，公司在湖北地区的营业收入同比增长了11.03%，在重庆地区的营业收入则同比下降0.6%，重庆地区收入的同比减少主要是由于公司08年下半年关闭了2个门店，将门店从08年上半年的38个减为目前的36个所致。不过，由于公司在当地的供应链还不够完善，其采购配送优势在重庆无法发挥，因而公司在重庆的经营难度仍旧很大，今年重庆市场依旧是公司减亏扭亏的重点。

I 上半年超市业务外延扩张相对放缓

商业贸易-零售

评级

推荐（维持）

上次评级：推荐

目标价格

上次预测：

当前价格

¥9.90

2009.08.01

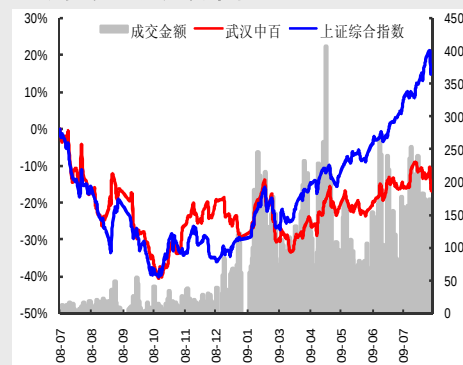
基础数据

总市值(百万元)	5,380
总股本/流通 A 股(百万股)	561/560
流通市值(百万元)	5,380
每股净资产(元)	2.91
净资产收益率(%)	13.38

交易数据

52 周内股价区间(元)	6.95-11.60
静态市盈率(倍)	29.79
动态市盈率(倍)	22.25
市净率	3.35

52 周内股价走势图



侯佳林

行业研究员

电话

021-32229888*3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

<<武汉中百 09 年一季报点评>>

20090331

请务必阅读正文之后的重要声明

截止到6月份，公司共拥有营业网点为614家。其中，今年上半年新开4家仓储门店，分别为一季度新开3家，二季度新开1家。不过，相对去年同期净增21家门店的速度，二季度实际上关闭了2家便民超市，仅新开1家仓储超市，应该说这一扩张速度要低于预期，趋缓迹象明显。考虑到年初公司曾提出争取全年实现新增仓储10家，便民60家的目标，我们认为到下半年度后者的实现存在一定的难度。同时，仍需看到的是公司的便民店在当地竞争优势较大，因此，我们预计公司现今可能更多的注重门店的盈利能力而非一味的扩张速度。

I 上半年公司费用控制较为得力

公司上半年业绩符合预期的另一原因还在于有效的费用控制。主要体现在管理费用率同比下滑0.25%至3.64%，财务费用率也同比下滑0.13%至0.34%，而销售费用率则与去年基本持平，这在上半年公司促销力度加大的情况下实属不易。我们认为费用率的有效控制除了贷款利率下降以及管理层的把控等因素之外，也充分体现了公司在区域内的高市场份额和密集的网络布局所带来的优势。预计下半年即便公司开店加快，全年费用率也应能控制在与去年相若的水平。

I 毛利率下滑局面有望在下半年有所改善

上半年公司毛利率下滑0.31%至17.53%，其中仓储超市主营毛利率下滑1.16%，便民超市同比提升0.55%。我们认为仓储超市毛利率下滑的主要来源于几方面，一是上半年居民消费价格指数持续负增长对行业形成冲击；二是公司高毛利的非食品销售放缓、占比有所下滑；三是食品类产品的促销力度有所加大。我们预计下半年随着CPI的触底回升、消费行业的回暖，公司毛利率有望在生鲜和食品的带动下逐步回升至去年相当水平。

I 估值与建议

从全年的经营情况判断，由于下半年存在通胀预期，有利于公司业绩的进一步提升。目前公司的主要优势体现在已构建了非常密集、层级合理的区域性门店网络，并已成为湖北省内最主流的购物渠道之一，外资超市等竞争对手尚难形成威胁，而其它上市超市企业尚未达到这样强势的市场地位，故公司零售业务的毛利率将得到保护。此外，由于拥有接近500家的主打生鲜和日常必需品的便民超市，公司商品结构的刚性要强于以大卖场为主的超市企业，有望超额享受通胀所带来的销售增长和毛利率回升。

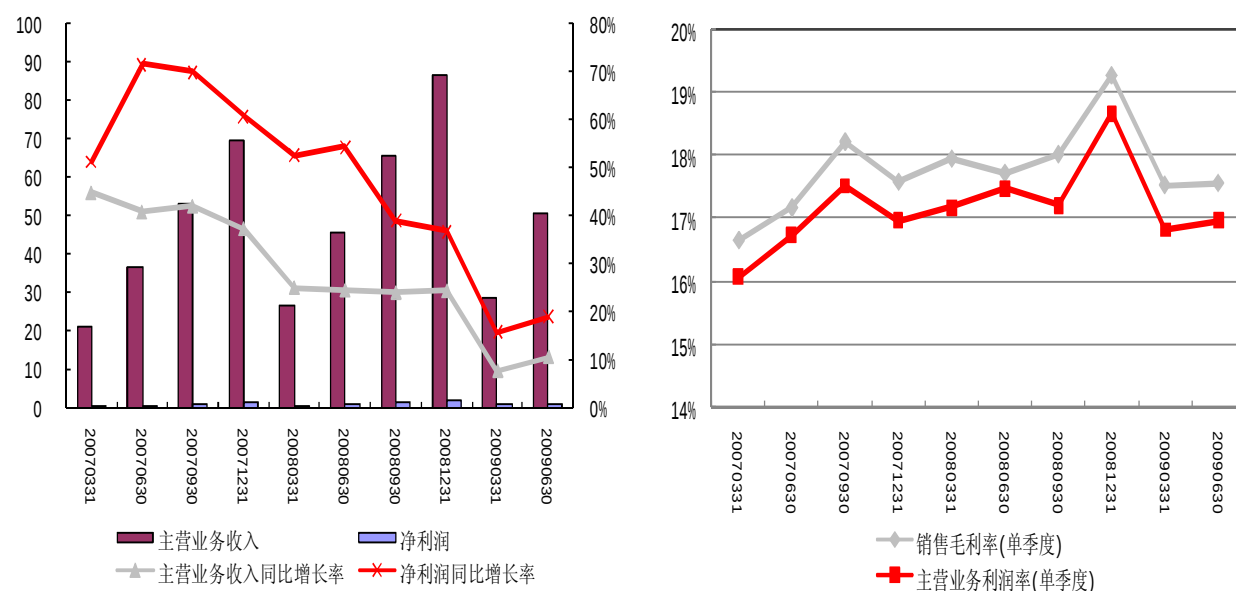
因此，在不考虑公司配股的前提下，我们预测公司09-10年的每股收益分别为0.39元和0.48元，相对应的市盈率为27和21倍，维持“推荐”的投资评级。

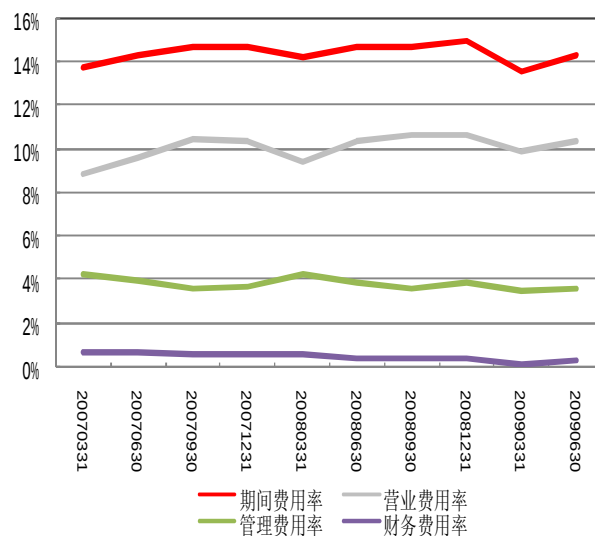
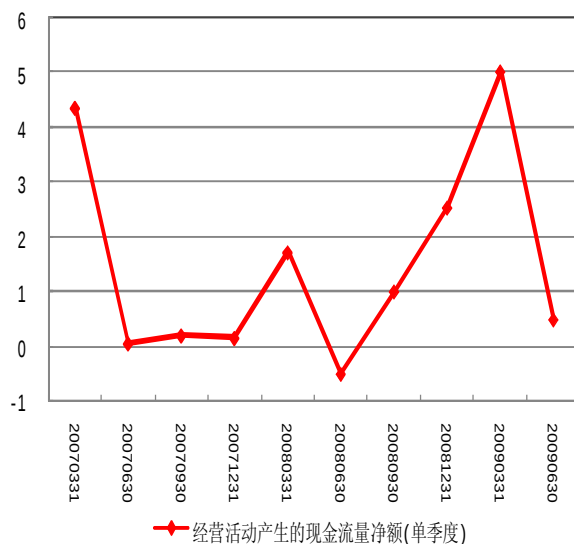
表1 武汉中百盈利预测(百万元)

财务摘要	2008A	2009E	2010E
营业收入	8,649	10,400	12,120
营业成本	7,073	8502	9896
营业税金及附加	53.56	65	76
销售费用	920.25	1105	1285
管理费用	337.38	401	470
财务费用	39.83	26	25
资产减值损失	3.17	0	0
投资净收益	-12.27	4	0
营业利润	209.92	305	368
营业外净收支	30.14	5	0
利润总额	240.05	310	368
所得税	68.46	85	102
净利润	171.59	225	266
少数股东损益	-30	1	2
归属于母公司股东净利润	171.89	226	268
基本每股收益	0.307	0.39	0.48
市盈率	31	27	21

数据来源：爱建证券研发部

组图 1-4 公司07Q1-09Q2主要财务状况变化





数据来源: WIND, 爱建证券研发部

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。