



上市公司公告点评

批发和零售贸易

增 持 维 持

武汉中百 (000759)

2010 年 1 月 21 日

配股有利于公司持续发展, 2010 上半年将受益 于 CPI 回升或将推动业绩超预期

批发和零售贸易行业首席分析师: 路颖

luying@htsec.com

021-23219403

批发和零售贸易团队: 潘鹤

panh@htsec.com

021-23219423

批发和零售贸易团队: 汪立亭

wanglt@htsec.com

021-23219399

2009 年 1 月 20 日收盘于 13.27 元

6 个月目标价: 15 元 (配股除权后为 12.30 元) 以上 (调高)

公司今日 (2010 年 1 月 21 日) 公告 2009 年度配股发行公告以及配股说明书。公司配股方案已获中国证监会核准; 本次配股以发行股权登记日 (2010 年 1 月 25 日) 公司总股本 56051 万股为基数, 按每 10 股配售 2.2 股的比例向全体股东配售, 可配股份 12331 万股 (若此次配股发行成功, 公司总股本将由现在的 56051 万股扩大为 68382 万股), 配股价每股 5.07 元, 预计募集资金总额 6.25 亿元, 净额 6.05 万元。发行人第一大股东武汉商联 (集团) 承诺全额认购。

本次配股以网上定价发行的方式, 配股代码为 “080759”, 配股简称为 “中百 A1 配”。股权登记日截止 2010 年 1 月 25 日下午深交所收市后, 2 月 3 日刊登配股发行结果公告。

综合评论和投资建议。公司此次配股募集资金投向计划有四项: (1) 对全资子公司武汉中百集团连锁仓储超市增资约 3.9 亿元, 开发新建 19 家仓储超市, 其中武汉市内 7 家, 湖北省武汉市外 12 家; (2) 对全资子公司武汉中百集团咸宁物流配送中心增资 8815 万元, 在湖北省咸宁市投资新建物流配送中心; (3) 对全资子公司武汉中百集团涪水物流配送中心增资 7622 万元, 在湖北省涪水县投资新建物流配送中心; (4) 对全资子公司武汉中百便民超市连锁有限公司增资 7086 万元, 开发新建 80 家便民超市; 四个项目总投资约 62474 万元。

从中长期看, 新建仓储超市及便民超市的项目符合公司持续稳定的外延扩张计划, 有利于公司外延收入增长及规模的扩大, 在咸宁市及涪水县新建配送中心的项目则为公司未来在省内三级城市和县级城市的扩张提供了基础, 同时也有利于公司经营效率及供应链整合能力的提升; 而从短期看, 若能成功配股, 则有利于缓解公司资金的压力, 节约公司的财务费用。

在不考虑配股的情况下, 我们之前对公司 2009-10 年 EPS 预测为: 0.397 和 0.469 元; 而**如果此次配股成功, 我们预计 2009-10 年的 EPS 摊薄后 (以配股后 68382 万股总股本) 为 0.325 和 0.384 元 (业绩预测中性偏保守), 以 5.07 的配股价计算, 公司以 2010 年 1 月 20 日收盘的 13.27 元所对应的配股除权价格为 11.79 元, 对应的 2009-10 年的 PE 分别为 36.2 倍和 30.7 倍**, 估值相对于前期有一定表现的整个超市板块来说, 仍有一定优势。**基于未来 CPI 持续回升对公司带来的正面影响, 以及公司逐季向好的经营状况, 我们认为, 公司未来可比门店增速, 净利润率以及净利润增幅等存在超预期的可能, 因此仍维持“增持”的投资评级不变, 调高六个月目标价至 15 元 (配股除权后为 12.30 元) 以上。**

此外, 我们也想再次重申对一季度超市行业看好的观点: 从业绩上看, 超市企业的同店增长今年有望受益于 CPI 的上涨而提升, 而二三线城市城镇化进程的加快使得超市企业的外延扩张仍有较大的空间; 而从估值上看, 超市企业未来两年较高的净利润复合增长率为其一直以来的高估值提供了依据, 而近两年来超市企业的持续上市也使得该行业的高估值得以延续。相对于 09 年尤其是下半年表现抢眼的百货类企业, 09 年一直没有突出表现的超市板块估值劣势越来越弱, 建议在 2010 年持续关注。

表 1 是我们对武汉中百 2009-10 年合并损益表基本盈利预测 (未考虑配股, 我们将在配股成功实施后根据我们的跟踪调整预测)。

请务必阅读正文之后的免责条款

表 1 武汉中百合并损益表及预测

	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业总收入(万元)	538469	695942	864913	1039540	1210929
同比增长 (%)	24.99	29.24	24.28	20.19	16.49
营业总成本(万元)	529119	681812	842694	1009403	1174298
营业成本(万元)	444721	575212	707275	850041	989358
营业成本/营业收入 (%)	82.59	82.65	81.77	81.77	81.70
营业税金及附加(万元)	3256	4060	5356	6445	7508
营业税金及附加/营业收入(%)	0.60	0.58	0.62	0.62	0.62
销售费用(万元)	55486	72221	92025	110399	128358
销售费用/营业收入(%)	10.30	10.38	10.64	10.62	10.60
管理费用(万元)	20554	25626	33738	40022	46863
管理费用/营业收入(%)	3.82	3.68	3.90	3.85	3.87
财务费用(万元)	4613	4335	3983	2496	2210
资产减值损失(万元)	490	358	317	0	0
非经营性净收益(万元)	234	2167	-1227	500	0
营业利润(万元)	9584	16297	20992	30636	36631
同比增长 (%)	72.46	70.04	28.81	45.94	19.57
营业外收入(万元)	302	733	3236	500	0
营业外支出(万元)	65	156	222	100	0
利润总额(万元)	9821	16874	24005	31036	36631
同比增长 (%)	72.46	71.82	42.26	29.29	18.03
所得税费用(万元)	2093	4231	6846	8690	10257
有效所得税率 (%)	21.31	25.08	28.52	28.00	28.00
净利润(万元)	7728	12643	17159	22346	26374
同比增长 (%)	70.40	63.60	35.72	30.23	18.03
净利润率 (%)	1.44	1.82	1.98	2.15	2.18
归属于母公司所有者的净利润(万元)	8206	12582	17189	22257	26269
同比增长 (%)	67.09	53.33	36.62	29.48	18.03
少数股东损益(万元)	-478	61	-30	89	105
摊薄每股收益(元)	0.146	0.224	0.307	0.397	0.469

资料来源：公司公告，海通证券研究所

相关报告：

武汉中百公告点评：每 10 股配售 2.2 股，配股价 5.07 元；估值相对 A 股超市类公司仍有优势（增持，维持）20091211

武汉中百 2009 三季报点评：三季度净利润同比增长 20%以上，A 股超市类公司中估值优势相对明显（增持，维持）20091026

武汉中百 2009 半年报点评：上半年净利润增长 19%，扣除非经常性因素后为 9.43%，二季度经营仍面临一定压力（增持，维持）20090731

武汉中百公告点评：董事会通过 2009 年配股议案，估值相对于超市类 A 股有一定优势（增持，维持）20090602

武汉中百调研简报：3、4 月以来可比门店增速持续回暖，估值较低的超市股（增持，维持）20090514

武汉中百 2009 一季报点评：一季度净利润同比增长 15%以上（增持，维持）20090428

武汉中百 2008 年报点评：全年利润符合预期 但增速有下滑趋势（增持，维持）20090325

武汉中百三季报点评：收入稳健增长 内生性挖掘取得成效（增持，维持）20081021

武汉中百调研简报：仍有较大改善空间的区域优质连锁超市（增持，首次）20080320

信息披露

分析师负责的股票研究范围

路 颖：批发和零售贸易行业首席分析师

潘 鹤：批发和零售贸易团队

汪立亭：批发和零售贸易团队

重点研究上市公司：小商品城、大厦股份、新世界、百联股份、中兴商业、益民商业、南京中商、友谊股份、苏宁电器、合肥百货、广州友谊、广百股份、欧亚集团、厦门国贸、建发股份、重庆百货、银座股份、东百集团、武汉中百、鄂武商、农产品、步步高、新华都、新华百货、开元控股、家润多、人人乐、海宁皮城。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通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。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。