

零售行业研究小组  
 杨夏  
 0755-82944685  
 yangxia@cmschina.com.cn

2010年3月15日

## 武汉中百 (000759.SZ)/10.56元

业绩稳定增长，相对估值有优势

可选消费·批发零售

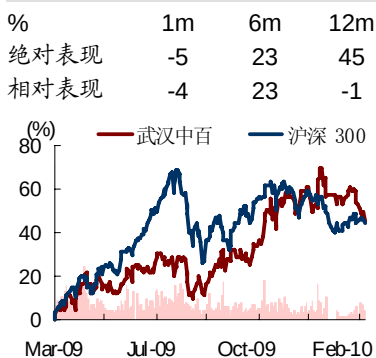
目标估值：12.6元

审慎推荐-A(维持)

### 基础数据

|                 |       |
|-----------------|-------|
| 上证综指            | 3045  |
| 总股本(万股)         | 68102 |
| 已上市流通股(万股)      | 68043 |
| 总市值(亿元)         | 72    |
| 流通市值(亿元)        | 72    |
| 每股净资产(MRQ)      | 2.4   |
| ROE(TTM)        | 11.8  |
| 资产负债率           | 61.2% |
| 主要股东 武汉商联(集团)股份 |       |
| 主要股东持股比例        | 8.3%  |

### 股价表现



### 相关报告

1、《武汉中百(000759) - 稳定增长的区域超市龙头》11/25/09

公司公布 2009 年业绩快报，实现收入 101 亿，同比增长 17%，净利润 2.13 亿，同比增长 31%，EPS0.38 元，符合预期。预计 2010、11 年实现全面摊薄 EPS0.42、0.52 元，目前相对估值有优势，维持“审慎推荐-A”投资评级，目标价格 12.6 元。

- 2009 年业绩快报要点。收入 101 亿，同比增长 17%，净利润 2.13 亿，同比增长 31%，EPS0.38 元。其中第四季度实现收入 27.47 亿，同比增长 31%，净利润 0.71 亿，同比增长 35%，业绩回升速度较快。我认为主要原因在于：消费者信心恢复，公司大幅促销行为减少，毛利率有所提升；食品 CPI 上升推升内生性增长；08 年第四季度基数较低。
- 公司湖北省内平稳扩张仍可持续。未来湖北省内还可支持公司 3-5 年仓储超市开店空间，70 个县级市，公司只进入了 35 个，按每个县级市至少配一个仓储超市和每 7 万人配一个仓储超市计算，公司至少还有 50 家仓储超市的开店空间。公司成功配股融资 5.91 亿，将在咸宁和浠水总投资 1.6 亿，各修建一个建筑面积约 16000 平米的物流中心，这将为公司后期在湖北省内和省外周边地区的发展提供支持。
- 我预计 2010 年仓储超市新增 10-15 家，便民超市新增 50 家，业绩增长将受益于食品 CPI 上升。预计 2010、11 年分别实现收入 114、127 亿，同比增长 13%、11%。净利润 2.87 亿、3.53 亿，全面摊薄 EPS0.42、0.52 元，同比增长 35%、23%。目前公司估值在 A 股超市公司中处于较低水平，看好公司下一阶段股价表现，维持“审慎推荐-A”投资评级，目标价位 12.6 元。
- 由于业绩快报公布信息不够详细，我将在公司公布年报后给予详细分析。

### 财务数据与估值

| 会计年度      | 2007 | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 6959 | 8649 | 10099 | 11412 | 12667 |
| 同比增长      | 29%  | 24%  | 17%   | 13%   | 11%   |
| 营业利润(百万元) | 163  | 210  | 275   | 360   | 469   |
| 同比增长      | 70%  | 29%  | 31%   | 31%   | 30%   |
| 净利润(百万元)  | 126  | 172  | 213   | 287   | 353   |
| 同比增长      | 53%  | 37%  | 24%   | 35%   | 23%   |
| 每股收益(元)   | 0.38 | 0.31 | 0.38  | 0.42  | 0.52  |
| PE        | 28.1 | 34.4 | 28.0  | 25.1  | 20.4  |
| PB        | 3.5  | 3.8  | 3.5   | 3.5   | 3.2   |

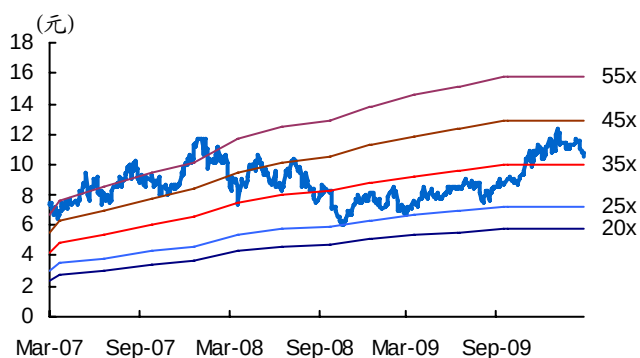
资料来源：招商证券

表 1: 估值对比表

|      | 市值 (亿元) | 股价    | PE    |       |       | PS   |      |      |
|------|---------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
|      |         |       | 2009  | 2010  | 2011  | 2009 | 2010 | 2011 |
| 北京城乡 | 31.78   | 10.03 | 53.58 | 38.92 | 33.64 | 1.95 | 1.77 | 1.56 |
| 新华都  | 34.83   | 32.59 | 50.49 | 36.18 | 26.38 | 1.12 | 0.86 | 0.65 |
| 武汉中百 | 71.92   | 10.56 | 33.77 | 25.10 | 20.40 | 0.72 | 0.63 | 0.57 |
| 步步高  | 72.21   | 26.71 | 44.30 | 37.10 | 30.00 | 1.19 | 0.99 | 0.81 |
| 友谊股份 | 89.28   | 18.91 | 41.79 | 32.98 | 29.74 | 0.31 | 0.28 | 0.24 |
| 华联综超 | 44.60   | 9.2   | 44.81 | 30.00 | 21.42 | 0.47 | 0.41 | 0.35 |
| 人人乐  | 118.52  | 29.63 | 52.25 | 39.97 | 31.61 | 1.32 | 1.08 | 0.88 |
| 平均   |         |       | 45.86 | 34.32 | 27.60 | 1.01 | 0.86 | 0.72 |

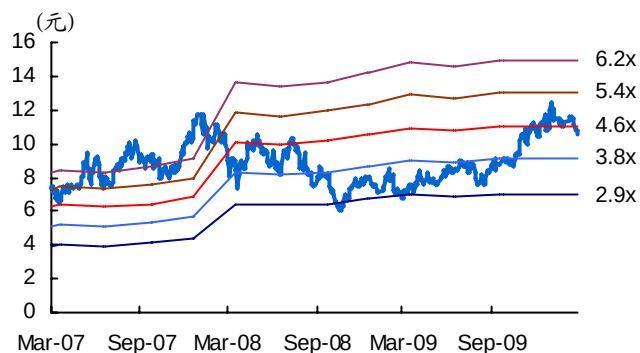
资料来源: 招商证券研发中心

图 1: 武汉中百历史 PE Band



资料来源: 招商证券研发中心

图 2: 武汉中百历史 PB Band



资料来源: 招商证券研发中心

## 分析师简介

杨夏，男，经济学硕士，2年美的集团投资公司A股与港股零售公司研究经验，09年3月加入招商证券，任零售行业分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 免责条款

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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。