



上市公司季报点评

研究报告
批发和零售贸易

增 持 维 持

武汉中百 (000759)

2010 年 4 月 23 日

一季度同比回暖趋势明显, 估值水平在超市板块中仍最具吸引力

2009 年 4 月 22 日收盘于 11.49 元
6 个月目标价: 12.95 元

批发和零售贸易行业首席分析师: 路 颖
SAC 执业证书编号: S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403

潘 鹤
联系人

panh@htsec.com
021-23219423

汪立亭
联系人

wanglt@htsec.com
021-23219399

公司今日 (2010 年 4 月 23 日) 发布 2010 年一季度季报。2010 年一季度公司实现营业总收入 34.40 亿元, 同比增长 20.97%, 利润总额 1.18 亿元, 同比增长 29.32%, 归属于上市公司股东的净利润 8398 万元, 同比增长 30.16%。实现每股收益 0.123 元, 每股经营性现金流为 0.94 元, 同比增长 4.44%。

简评和投资建议: 公司一季度经营形势继 09 年四季度后进一步回暖, 外延店步伐较去年同期有了明显加快 (基本恢复至 08 年同期水平), 同时 CPI 指数尤其是食品指数的回升较大减缓了公司仓储门店去年同期所受的较重的竞争压力, 因此我们认为, 持续回暖的消费环境以及去年同期的低基数 (09 年一季度公司收入仅增长 7.58%, 毛利率也处于近年来的较低水平, 参见表 1) 导致公司今年一季度营业收入和毛利率均实现较大提升, 并最终拉动其归属母公司净利润同比增速达到 30.16%。

我们仍维持之前对公司的看法, 认为公司是属于质地较好的区域性超市企业, 门店扩张稳健有序, 在经营管理、供应链整合等方面也均有着较好的能力; 而公司目前对物流配送中心建设的重视也为其门店的持续扩张和长远的发展提供了保障; 另一方面, 湖北省武汉 1+8 城市圈的建设以及鄂西生态文化旅游圈的建设有望带动湖北省东西部地区消费能力的进一步提升, 使得公司在整个省内的扩张空间更具潜力。

我们维持对公司 2010-11 年 EPS 的预测, 分别为 0.392 元和 0.501 元, 同比增幅分别为 25.31% 和 27.59%, 公司目前 11.49 元的股价对应其 2010-11 年 PE 分别为 29.3 倍和 22.9 倍, 相对目前整个超市板块估值仍具有一定优势, 维持 12.95 元的六个月目标价以及“增持”的投资评级。

公司 2010 年一季度报分析。

(1) 2010 年一季度公司营业收入同比增长 20.97%, 我们认为这主要来自于两方面的因素, 一是受益于 CPI 指数持续回升带来超市可比门店收入增速的提升, 二是今年一季度较去年同期外延扩张的加快 (今年一季度公司共新增门店 16 家, 其中新增仓储门店 6 家, 包括武汉市 3 家, 湖北省其他城市 3 家, 同时净增便民直营店 10 家; 而去年同期新增门店仅 7 家, 其中仓储超市 3 家, 便民超市 4 家)。

(2) 2010 年一季度公司综合毛利率同比增加 0.76 个百分点, 我们认为这主要是由于去年同期公司超市门店尤其是仓储超市所受竞争压力较大, 因此加大了打折促销力度从而导致去年一季度公司毛利率水平处于近年来的一个较低水平, 而从去年四季度起, CPI 指数尤其是食品指数的回升减缓了公司仓储门店所受到的竞争压力, 从而使得毛利率水平回升显著。

(3) 2010 年一季度公司销售费用率和管理费用率同比分别提升了 0.35 和 0.17 个百分点, 主要是由于一季度新开门店较多所产生的一系列费用; 公司财务费用同比增加 358 万元, 主要是使用银行卡支付的销售额增加导致银行手续费的增加; 此外, 由于政府补贴增加以及处置固定资产发生的损失增加, 公司一季度营业外收支同比分别增加 331 万元和 163 万元。

表 1 是我们对公司 2010 年一季度合并损益表基本指标的分析; 表 2 是我们对公司 2010-11 年合并损益表基本指标的预测。

请务必阅读正文之后的免责条款

表 1 武汉中百单季度合并损益表分析

	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010
营业总收入(万元)	264357	191187	200127	209241	284384	218861	231942	274417	344032
同比增长 (%)	24.98	23.81	22.77	25.30	7.58	14.47	15.90	31.15	20.97
营业总成本(万元)	256726	187259	194942	203768	275308	215320	226655	266138	332473
营业成本(万元)	216944	157328	164086	168917	234570	180441	189089	222279	281162
营业成本/营业收入 (%)	82.06	82.29	81.99	80.73	82.48	82.45	81.52	81.00	81.73
营业税金及附加(万元)	2014	451	1626	1266	1994	1312	1360	1873	2409
营业税金及附加/营业收入 (%)	0.76	0.24	0.81	0.60	0.70	0.60	0.59	0.68	0.70
销售费用(万元)	24963	22278	22232	22552	28204	24007	27028	31001	35330
销售费用/营业收入 (%)	9.44	11.65	11.11	10.78	9.92	10.97	11.65	11.30	10.27
管理费用(万元)	11210	6527	6169	9832	10028	8313	8833	10471	12701
管理费用/营业收入 (%)	4.24	3.41	3.08	4.70	3.53	3.80	3.81	3.82	3.69
财务费用(万元)	1595	534	830	1024	512	1202	345	445	871
资产减值损失(万元)	0	141	0	176	0	46	0	70	0
非经营性净收益(万元)	44	-28	-4	-1239	-34	614	248	385	0
营业利润(万元)	7676	3901	5181	4234	9042	4155	5535	8665	11559
同比增长 (%)	53.23	28.88	39.55	-6.91	17.80	6.53	6.83	104.63	27.84
营业外收入(万元)	182	221	129	2703	126	473	608	1469	457
营业外支出(万元)	69	14	18	121	11	6	43	121	174
利润总额(万元)	7790	4108	5292	6816	9157	4622	6100	10013	11842
同比增长 (%)	51.45	33.50	38.81	40.79	17.56	12.51	15.26	46.90	29.32
所得税费用(万元)	2170	1536	1584	1556	2703	1315	1636	2849	3447
有效所得税率 (%)	27.86	37.39	29.93	22.84	29.51	28.44	26.82	28.45	29.11
净利润(万元)	5620	2572	3708	5259	6455	3307	4464	7164	8395
同比增长 (%)	50.66	57.35	12.30	32.27	14.86	28.58	20.38	36.22	30.06
净利润率 (%)	2.13	1.35	1.85	2.51	2.27	1.51	1.92	2.61	2.44
归属于母公司所有者的净利润(万元)	5581	2627	3685	5296	6452	3311	4449	7117	8398
同比增长 (%)	52.56	58.11	13.58	31.83	15.61	26.04	20.73	34.39	30.16
少数股东损益(万元)	38	-55	23	-37	2	-4	15	47	-3
摊薄每股收益(元)	0.082	0.039	0.054	0.078	0.095	0.049	0.065	0.105	0.123

资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 2 武汉中百合并损益表及预测

	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业总收入(万元)	695942	864913	1009604	1216049	1437059
同比增长 (%)	29.24	24.28	16.73	20.45	18.17
营业总成本(万元)	681812	842694	983421	1179315	1390053
营业成本(万元)	575212	707275	826378	992630	1171775
营业成本/营业收入 (%)	82.65	81.77	81.85	81.63	81.54
营业税金及附加(万元)	4060	5356	6538	7904	9341
营业税金及附加/营业收入(%)	0.58	0.62	0.65	0.65	0.65
销售费用(万元)	72221	92025	110240	131333	153765
销售费用/营业收入(%)	10.38	10.64	10.92	10.80	10.70
管理费用(万元)	25626	33738	37645	45237	53171
管理费用/营业收入(%)	3.68	3.90	3.73	3.72	3.70
财务费用(万元)	4335	3983	2503	2210	2000
资产减值损失(万元)	358	317	116	0	0
非经营性净收益(万元)	2167	-1227	1213	0	0
营业利润(万元)	16297	20992	27397	36733	47006
同比增长 (%)	70.04	28.81	30.51	34.08	27.97
营业外收入(万元)	733	3236	2676	500	500
营业外支出(万元)	156	222	182	0	0
利润总额(万元)	16874	24005	29891	37233	47506
同比增长 (%)	71.82	42.26	24.52	24.56	27.59
所得税费用(万元)	4231	6846	8502	10425	13302
有效所得税率 (%)	25.08	28.52	28.44	28.00	28.00
净利润(万元)	12643	17159	21389	26808	34204
同比增长 (%)	63.60	35.72	24.65	25.33	27.59
净利润率 (%)	1.82	1.98	2.12	2.20	2.38
归属于母公司所有者的净利润(万元)	12582	17189	21330	26728	34102
同比增长 (%)	53.33	36.62	24.09	25.31	27.59
少数股东损益(万元)	61	-30	60	80	103
摊薄每股收益(元)	0.185	0.252	0.313	0.392	0.501

资料来源：公司公告，海通证券研究所

相关报告：

武汉中百 2009 年报点评：估值最便宜的区域超市龙头，未来三年有望保持 25%的复合增长率（维持增持）20100325

武汉中百业绩快报点：09 年净利润增长 24.17%，四季度受益于 CPI 回升收入增速达 30%以上（维持增持）20100313

武汉中百公告点评：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（增持维持）20100121

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。

免责声明

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。