

武汉中百（000759）：稳健中积极进取

武汉中百半年报

8月13日，公司公告2010年上半年年报：营业收入60.55亿元，同比增长20.32%；营业利润1.7亿元，同比增长29.15%；归属母公司所有者的净利润1.27亿元，同比增长30.16%；每股收益0.2元；每股经营活动产生的现金流量净额0.61元。

收入增长主要来源于外延扩张

仓储超市上半年实现收入46.93亿元，与2009年同期相比增长22.3%。公司新增仓储超市16家，湖北省内15家，重庆1家；平效看，湖北省内提升5%，重庆提升14%。仓储超市的收入增长主要来源于外延扩张。

便民超市实现收入10.19亿元，同比增长11.9%。公司同比新增便民超市32家；平效提升4.8%。便民超市收入增长也来源于外延扩张。

百货上半年实现收入3.11亿元，同比增长16%，虽然略低于行业平均，但百货不是公司发展方向。

值得关注的几点动向

上半年公司投资5000万元设立武汉中百商业网点开发有限公司。这是公司在省内二三线市场精耕细作的准备之一，鉴于湖北省内市场空间依然广阔，公司未来仍会保持稳健的开店速度。

8月11日，公司董事会通过出资46,750.82万元人民币，投资建设武汉中百生鲜物流配送中心项目。项目位于武汉江夏经济开发区大桥新区，为连锁提供蔬菜、肉类、水产和冷冻食品加工及配送。项目建设期18个月。一期工程为蔬菜配送中心，投资1.5亿元，日水果和蔬菜配送能力分别350吨/天和470吨/天；二期冷链中心，库容8000吨，预计2011年5月完工；三期为食品加工中心。通过配送中心项目，公司在生鲜产品上的能力进一步加强，这也是公司精耕武汉市场的重要一步。

盈利预测

公司内生增长率良好，外延有序扩张。物流配送中心的建设和内部管理的提升，将为公司发展提供支持。预计公司2010年-2012年EPS分别为0.42、0.54、0.65元。按照2010年27-33倍市盈率，公司估值11.3元-13.86元。维持“推荐”评级。

一年来武汉中百相对大盘表现



	最新收盘	本月	近三月
开盘价(元)	12.04	11.78	10.8
最高价(元)	12.45	12.97	12.97
最低价(元)	12.01	11.69	10.1
收盘价(元)	12.04	12.04	12.04
换手率(%)	1.5	24.34	110.96
涨跌(元)	-0.22	0.26	1.03
涨跌幅(%)	-1.8	2.21	10.33
行业涨跌幅(%)	-1.73	4.49	13.08
相对行业涨跌幅(%)	-0.07	-2.28	-2.75
深成指涨跌幅(%)	-1.17	-0.98	5.83
相对大盘涨跌幅(%)	-0.63	3.19	4.5

行业分析师：李振宇

执业证书号：S1490210030001

电话：010-58568200

邮箱：lizhenyu@hrsec.com.cn

武汉中百半年报

8月13日，公司公告2010年上半年年报：营业收入60.55亿元，同比增长20.32%；营业利润1.7亿元，同比增长29.15%；归属母公司所有者的净利润1.27亿元，同比增长30.16%；每股收益0.2元；每股经营活动产生的现金流量净额0.61元。

收入增长主要来源于外延扩张

截至2010年6月30日，公司仓储超市店面145家，较四月份关闭1家，上半年新开仓储超市店面6家，开店较稳健。公司预计全年仓储超市开店20家，下半年预计开店速度将会加快。

仓储超市上半年实现收入46.93亿元，与2009年同期相比增长22.3%。公司新增仓储超市16家，湖北省内15家，重庆1家；平效看，湖北省内提升5%，重庆提升14%。仓储超市的收入增长主要来源于外延扩张。

便民超市实现收入10.19亿元，同比增长11.9%。公司同比新增便民超市32家；平效提升4.8%。便民超市收入增长也来源于外延扩张。

百货上半年实现收入3.11亿元，同比增长16%，虽然略低于行业平均，但百货不是公司发展方向。

毛利率继续改善

上半年公司综合毛利率18.44%，同比上升0.91个百分点，主要随销售规模扩大，公司加强了源头直采和供应链管理。同时，CPI的走升也是部分原因之一。

期间费用率有所上升

上半年公司销售费用率11.14%，同比增长0.77个百分点，环比一季度提升0.87个百分点。我们认为部分原因是公司店面规模扩张，特别是仓储超市扩张，租金和水电费上升。另外，公司物流基地和配送中心的建设，也可能是公司销售费用上升的部分原因。管理费用率3.9%，同比增长0.26个百分点。主要的原因可能是规模扩张。

部分销售费用项目拆解

	1H2009	1H2010	yoy
租赁费	11564.1	14894.3	3330.2
水电	10438.7	13350.4	2911.7
运输包装	2249	5046.8	2797.8
广告费	1668.7	1152.5	-516.2
总计	42051.7	47557.4	5505.7

数据来源：公司公告，华融证券

✚ 值得关注的几点动向

上半年公司投资5000万元设立武汉中百商业网点开发有限公司。这是公司在省内二三线市场精耕细作的准备之一，鉴于湖北省内市场空间依然广阔，公司未来仍会保持稳健的开店速度。

8月11日，公司董事会通过出资46,750.82万元人民币，投资建设武汉中百生鲜物流配送中心项目。项目位于武汉江夏经济开发区大桥新区，为连锁提供蔬菜、肉类、水产和冷冻食品加工及配送。项目建设期18个月。一期工程为蔬菜配送中心，投资1.5亿元，日水果和蔬菜配送能力分别350吨/天和470吨/天；二期冷链中心，库容8000吨，预计2011年5月完工；三期为食品加工中心。通过配送中心项目，公司在生鲜产品上的能力进一步加强，这也是公司精耕武汉市场的重要一步。

✚ 盈利预测

公司内生增长率良好，外延有序扩张。物流配送中心的建设和内部管理的提升，将为公司发展提供支持。预计公司2010年-2012年EPS分别为0.42、0.54、0.65元。按照2010年27-33倍市盈率，公司估值11.3元-13.86元。维持“推荐”评级。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn