

跟踪报告

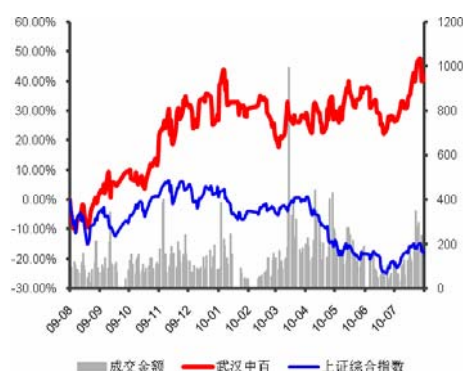
网点布局提速 生鲜物流加强

商业零售

2010 年 8 月 13 日

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

2010 年 03 月 25 日《区域规划拓宽市场空间，受益通胀业绩稳步提升》

报告作者：

国联证券研究所商业零售小组

组长：张忠

执业证书编号：S0590209030093

联系人：

梁海

电话：0510-82833337

Email: liangh@glsc.com.cn

沈燕

电话：0510-82832380

Email: sheny@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

武汉中百（000759）2010 年中报点评

事件：2010 年上半年公司实现营业总收入 60.55 亿元，同比增长 20.32%；营业利润 1.70 亿元，同比增长 29.15%；其中实现归属于上市公司股东的净利润 1.27 亿元，同比增长 30.16%，每股收益为 0.20 元。

点评：

- **业绩增长符合预期，盈利能力进一步提升。**随着公司销售规模的扩大，公司进一步加强供应链资源的整合、规模采购优势进一步提升，上半年毛利率水平达到 18.44%，比去年同期提高了 0.91 个百分点；同期的期间费用率增加 0.90 个百分点，其中销售费用率、管理费用率同比分别上升了 0.77 个百分点和 0.26 个百分点，财务费用率由于上半年成功配股融资 5.91 亿元而降低了融资成本，同比下降了 0.11 个百分点。整体来看，上半年公司的盈利能力进一步提高，销售净利率和投入资本回报率分别由 09 年的 1.94% 和 4.03% 提高到 2.10% 和 4.48%。
- **加速渠道下沉，完善网点布局。**公司近两年来加快武汉市内和湖北省内二三线城市网点布局节奏，今年外延扩张速度将进一步加快，上半年新增 6 家仓储门店和 13 家便民超市门店，预计下半年至少新增仓储门店 14 家、便民超市 47 家，年底营业网点总数有望超过 723 家，区域连锁龙头地位将进一步得到巩固。
- **新建物流配送中心提升生鲜业务竞争力。**11 日公司还审议通过了《武汉中百集团股份有限公司关于投资建设生鲜物流配送中心项目的公告》，拟在江夏经济开发区大桥新区征地 240 余亩，建设 90,740 平方米的现代化生鲜食品加工及采配中心，为公司连锁网点提供蔬果、肉类、水产以及冷冻、冷藏生鲜食品的加工和配送服务。项目建成后，预计水果类的最大配送量可达 350 吨/天，蔬菜类最大配送量可达 470 吨/天，新增冷藏库容量 8000 余吨。该项目建成后，将对于减少流通环节、降低采购成本和损耗、进一步

强化规模优势发挥重要作用。

- **给予“推荐”的评级。**预计公司 10-12 年每股收益分别为 0.42、0.55 和 0.67 元，10-11 年对应当前股价的动态市盈率分别为 28.7 倍和 21.9 倍，估值仍有较大提升空间，维持公司的“推荐”评级。

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	761	897	1220	1680	营业收入	10096	12174	14864	18580
应收款项	116	67	81	102	营业成本	8264	9922	12040	15031
存货净额	1111	1345	1634	2043	营业税金及附加	65	73	89	111
其他流动资产	257	243	297	372	销售费用	1102	1363	1709	2174
流动资产合计	2244	2552	3233	4196	管理费用	376	490	604	755
固定资产	1690	1838	2026	2189	财务费用	25	(3)	(9)	(18)
无形资产及其他	239	229	220	210	投资收益	12	0	0	0
投资性房地产	430	430	430	430	资产减值及公允价值变动	(1)	0	0	0
长期股权投资	39	39	39	39	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	4642	5089	5948	7064	营业利润	274	329	431	526
短期借款及交易性金融负债	343	270	270	270	营业外净收支	25	0	0	0
应付款项	1667	1883	2287	2860	利润总额	299	329	431	526
其他流动负债	829	991	1209	1516	所得税费用	85	92	121	147
流动负债合计	2839	3144	3766	4645	少数股东损益	1	1	1	1
长期借款及应付债券	67	67	117	127	归属于母公司净利润	213	236	309	378
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	67	67	117	127	现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
负债合计	2906	3211	3884	4773	净利润	213	236	309	378
少数股东权益	17	17	18	18	资产减值准备	(2)	73	8	7
股东权益	1719	1861	2046	2273	折旧摊销	124	188	214	240
负债和股东权益总计	4642	5089	5948	7064	公允价值变动损失	1	0	0	0
					财务费用	25	(3)	(9)	(18)
关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E	营运资本变动	148	280	273	382
每股收益	0.38	0.42	0.55	0.67	其它	2	(73)	(7)	(6)
每股红利	0.14	0.17	0.22	0.27	经营活动现金流	487	704	797	1001
每股净资产	3.07	3.32	3.65	4.06	资本开支	(166)	(400)	(400)	(400)
ROIC	10%	11%	15%	18%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	12%	13%	15%	17%	投资活动现金流	(106)	(400)	(400)	(400)
毛利率	18%	19%	19%	19%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	3%	3%	3%	3%	负债净变化	(172)	0	50	10
EBITDA Margin	4%	4%	4%	4%	支付股利、利息	(80)	(94)	(124)	(151)
收入增长	17%	21%	22%	25%	其它融资现金流	248	(73)	0	0
净利润增长率	24%	11%	31%	22%	融资活动现金流	(256)	(167)	(74)	(141)
资产负债率	63%	63%	66%	68%	现金净变动	124	137	323	460
息率	1.2%	1.4%	1.8%	2.2%	货币资金的期初余额	636	761	897	1220
P/E	31.6	28.6	21.8	17.9	货币资金的期末余额	761	897	1220	1680
P/B	3.9	3.6	3.3	3.0	企业自由现金流	312	302	390	589
EV/EBITDA	23.4	19.4	16.7	15.4	权益自由现金流	388	231	447	611

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。