

公司研究

费用控制良好，团购发展迅速

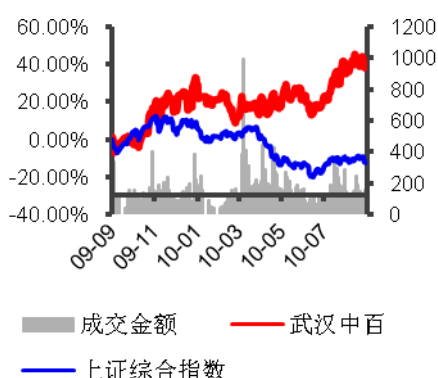
商业零售

2010 年 10 月 25 日

武汉中百（000759）三季报点评

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

2010 年 3 月 25 日《区域规划拓宽市场空间，受益通胀业绩稳步提升》

2010 年 8 月 13 日《网点布局提速 生鲜物流加强》

报告作者：

国联证券研究所商业零售小组

组长：朱乐婷

执业证书编号：S0590210040005

联系人：

梁海

电话：0510-82833337

Email: liangh@glsc.com.cn

沈燕

电话：0510-82832380

Email: shenyan@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。

事件：10 月 23 日公司公布了三季报，前三季度营业总收入 88.1 亿元，同比增长 19.84%；归属于上市公司股东的净利润 18194 万元，同比增长 28.02%，每股收益 0.28 元，同比增长 12%。

主要观点：

- **收入、利润同比增速略低于中期，较去年同期有较大提升。**三季度公司的收入和利润同比增长 19.84%、28.02%，虽然略低于二季度收入和利润的同比增速，但较去年同期收入同比增长 12.13% 和利润同比增长 19.5% 有较大提升。同比增速提高是因为 09 年同期 CPI 低位运行的低基数效应，环比增速下降是由于去年 CPI 在 6 月触底反弹后低基数效应减弱所致。
- **期间费用率环比明显下降，毛利率环比下降，同比上升。**三季度公司的期间费用率为 15.01%，低于中期的 15.26%，这主要是因为销售费用率和财务费用率明显下降。公司的毛利率较去年同期有较大的提升，但是略低于中期的毛利水平，这可能主要是因为公司大力开展促销活动以及新开的百货店处于培育期影响了整体毛利率。
- **购物卡和团购业务发展快速，公司市场影响力和占有率不断上升。**三季度公司预收账款为 10.38 亿元，同比增长达 61.74%，占公司营业总收入的比重从 09 年同期的 8.73% 上升到 11.78%。这主要归功于公司上半年成立了专门的卡券业务部，将购物卡销售作为一项主要业务来抓，预计公司的购物卡销售将会更上一个台阶。
- **业绩稳健，给予“推荐”评级。**考虑到今年通胀压力不断增加、CPI 持续走高的情况，我们维持前期对公司 10-12 年的 EPS 为 0.42 元、0.55 元、0.67 元的判断，超市行业估值的历史中值在 35 倍，当前行业估值在 38 倍，对应短期目标价在 15-17 元，给予推荐评级。

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	761	1118	1652	2287	营业收入	10096	12262	14998	18478
应收款项	116	84	103	127	营业成本	8264	9967	12123	14893
存货净额	1111	1351	1645	2024	营业税金及附加	65	76	93	115
其他流动资产	257	245	300	370	销售费用	1102	1359	1671	2097
流动资产合计	2244	2799	3700	4807	管理费用	376	482	593	745
固定资产	1690	1932	2067	2179	财务费用	25	1	1	(5)
无形资产及其他	239	229	220	210	投资收益	12	18	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	5429	6455	7665	营业利润	274	395	518	633
短期借款及交易性金融负债	343	475	580	690	营业外净收支	25	0	0	0
应付款项	1667	1891	2303	2834	利润总额	299	395	518	633
其他流动负债	829	1017	1241	1532	所得税费用	85	111	145	177
流动负债合计	2839	3384	4124	5055	少数股东损益	1	1	1	1
长期借款及应付债券	67	167	267	317	归属于母公司净利润	213	284	372	455
其他长期负债	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)				
长期负债合计	67	167	267	317	净利润	213	284	372	455
负债合计	2906	3551	4391	5373	资产减值准备	(2)	77	6	5
少数股东权益	17	17	18	19	折旧摊销	124	191	219	243
股东权益	1719	1861	2047	2274	公允价值变动损失	1	0	0	0
负债和股东权益总计	4642	5429	6455	7665	财务费用	25	1	1	(5)
关键财务与估值指标					营运资本变动	148	292	274	354
每股收益	0.38	0.42	0.55	0.67	其它	2	(76)	(6)	(4)
每股红利	0.14	0.21	0.27	0.33	经营活动现金流	487	767	865	1052
每股净资产	3.07	2.73	3.01	3.34	资本开支	(166)	(500)	(350)	(350)
ROIC	10%	14%	21%	30%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	12%	15%	18%	20%	投资活动现金流	(106)	(500)	(350)	(350)
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)	100	100	50
EBITDA Margin	4%	5%	5%	5%	支付股利、利息	(80)	(142)	(186)	(227)
收入增长	17%	21%	22%	23%	其它融资现金流	248	132	105	110
净利润增长率	24%	33%	31%	22%	融资活动现金流	(256)	90	19	(67)
资产负债率	63%	66%	68%	70%	现金净变动	124	358	534	635
息率	1.1%	1.9%	2.6%	3.1%	货币资金的期初余额	636	761	1118	1652
P/E	34.2	31.2	23.8	19.5	货币资金的期末余额	761	1118	1652	2287
P/B	4.2	4.8	4.3	3.9	企业自由现金流	312	255	516	699
EV/EBITDA	24.7	21.8	18.0	16.3	权益自由现金流	388	487	720	863

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。