

武汉中百(000759)年报点评

业绩低于预期, 拓展新业态

可选消费/超市

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 26 日

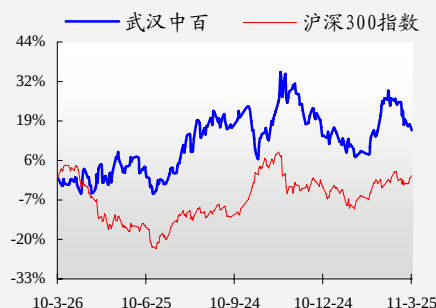
投资要点:

- **业绩低于预期:** 2010 年, 公司实现营业收入 118.72 亿元, 同比增长 17.6%, 归属上市公司股东净利润 2.51 亿元, 同比增长 17.59%, 基本每股收益 0.37 元, 低于我们的预期。
- **门店调整及重庆亏损影响利润:** 我们认为公司业绩低于预期主要源于门店在不断的新开和调整关闭过程中产生较大的费用、人工成本上升及重庆地区利润低于预期。报告期公司营业网点数达到 679 家, 仓储超市新开 20 家关店 5 家; 便民超市新开 58 家关店 23 家。
- **毛利率提升, 费用增加:** 公司全年综合毛利率为 19.02%, 同比提高 0.87 个百分点, 一方面由于公司物流体系健全和直采比例提升的内因, 另一方面通胀背景也有利于公司毛利率水平的提高。报告期, 公司销售费用率为 11.43%, 同比上升 0.51 个百分点, 管理费用率为 4.11%, 同比上升 0.38 个百分点, 主要源于扩张及人工成本上升。
- **仓储超市为盈利主要业态:** 分业态看, 中百仓储实现营业收入 92 亿元, 同比增长 19.44%, 中百便民实现营业收入 20.51 亿元, 同比增长 13.92%, 中百百货实现营业收入 6.02 亿元, 同比增长 11.53%, 仓储超市仍是公司收入和利润的主要来源。
- **二次创业, 拓展新业态:** 目前公司积极拓展 24 小时便利店和二、三线城市小型购物中心项目, 在持续稳步扩张的同时从新业态上谋求发展, 公司 2011 年计划新增网点 100 家, 其中仓储 20 家, 便民 80 家 (包括 24 小时便利店 50 家), 同时公司公告了在恩施来凤投资建设购物中心项目, 体现出公司多业态发展的战略方向。
- **盈利预测与结论:** 我们认为公司各业态在武汉及省内二、三线城市仍有拓展空间且通胀环境也有利于公司业绩的提升, 预计公司 2011 年每股收益 0.48 元, 维持谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	1,187,245	17.60	25,093	17.64	0.37	10.72	34.74	
2011E	1,396,024	17.59	32,400	29.12	0.48	11.74	26.91	
2012E	1,633,470	17.01	43,365	33.85	0.64	14.06	20.10	
2013E	1,904,514	16.59	55,929	28.97	0.82	15.90	15.59	

走势图



市场数据

2011-3-25

收盘价:	12.80 元
52 周最高价:	15.55 元
52 周最低价:	10.10 元
平均持仓成本:	13.42 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	68,102
流通 A 股 (万股):	68,102
每股收益 (元):	0.37
每股净资产 (元):	3.66
每股经营现金流 (元):	1.20
市净率:	3.50

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

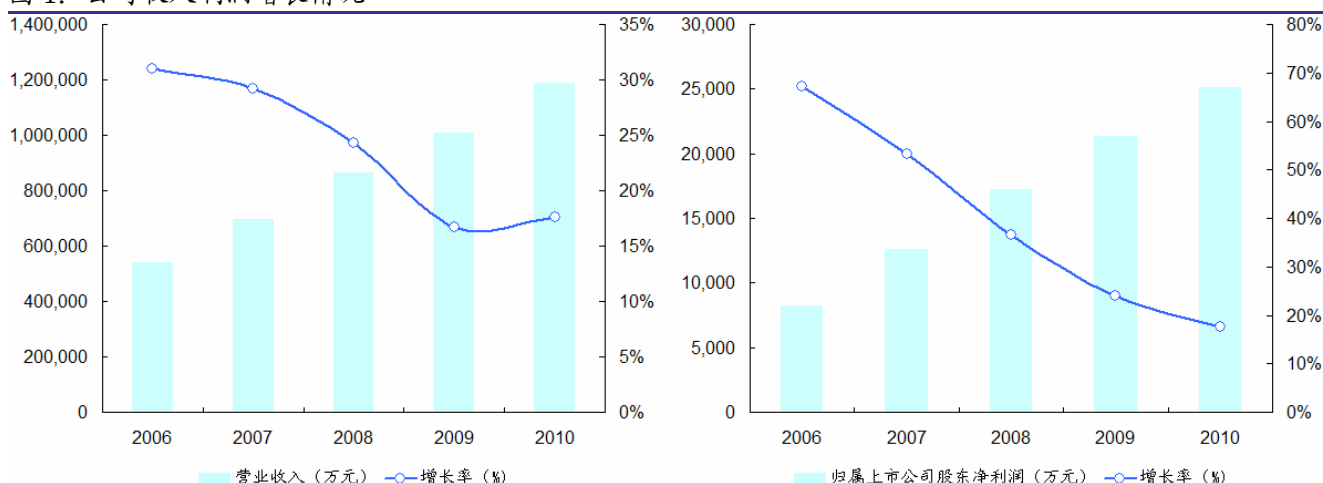
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

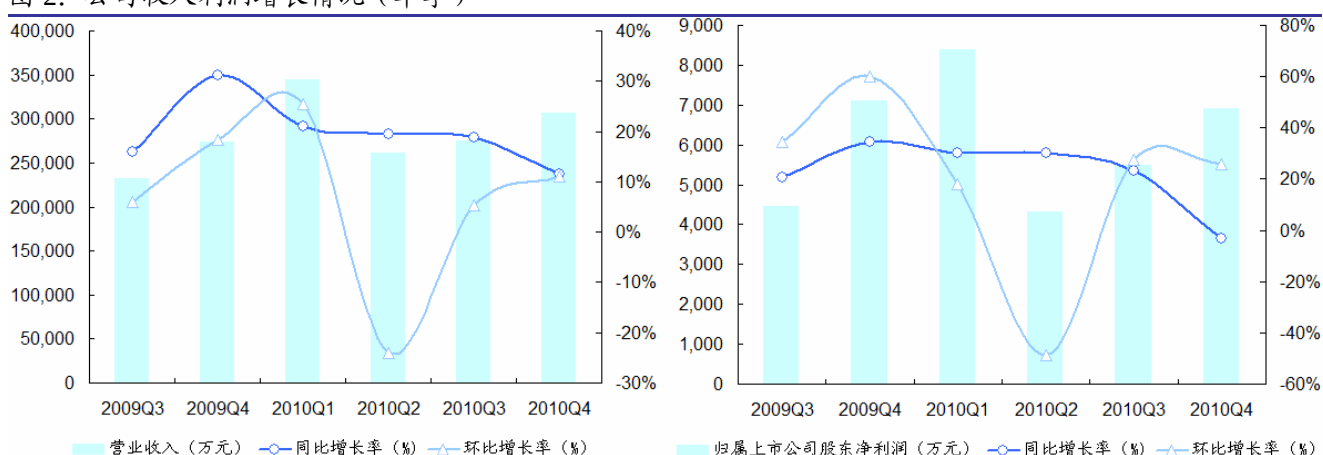
邮 编: 200002

图 1: 公司收入利润增长情况



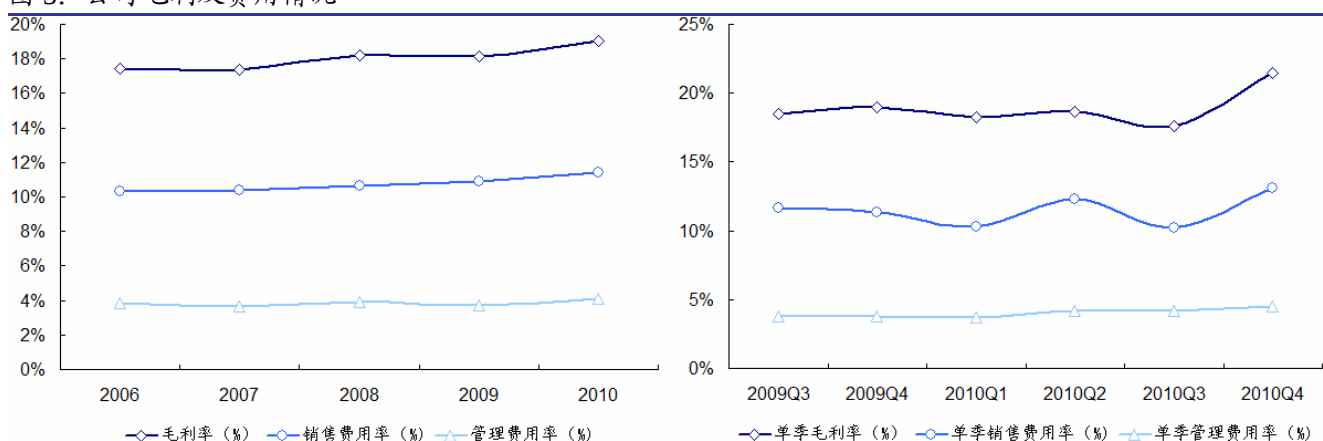
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 公司收入利润增长情况 (单季)



资料来源: 公司公告, 东北证券

图 3: 公司毛利及费用情况



资料来源: 公司公告, 东北证券

表 1: 公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	1,187,244.98	1,396,024.08	1,633,470.20	1,904,514.36
营业成本	961,383.54	1,125,751.95	1,313,004.55	1,525,892.61
营业税金及附加	8,094.17	9,772.17	11,760.99	14,093.41
主营业务利润	217,767.27	260,499.96	308,704.67	364,528.34
销售费用	135,673.00	156,773.50	182,131.93	209,496.58
管理费用	48,785.96	55,840.96	63,705.34	74,276.06
财务费用	1,916.34	2,253.34	2,636.60	3,074.09
营业利润	33,342.12	45,632.15	60,230.81	77,681.61
营业外收支净额	2,403.70	0.00	0.00	0.00
利润总额	35,745.81	45,632.15	60,230.81	77,681.61
所得税费用	10,712.64	13,233.32	16,864.63	21,750.85
归属母公司净利润	25,092.86	32,398.83	43,365.18	55,928.76
每股收益 (元)	0.37	0.48	0.64	0.82

数据来源: 公司公告, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。