

武汉中百(000759)一季报点评

谨慎推荐

业绩符合预期，静待商联整合

维持评级

可选消费/超市

发布时间：2011年4月26日

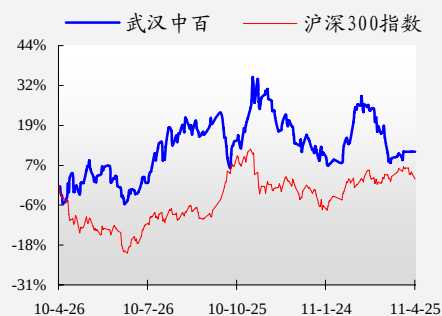
投资要点：

- **业绩符合预期：**1季度，公司实现营业收入40.085亿元，同比增长16.52%，归属上市公司股东净利润9262.09万元，同比增长10.28%，基本每股收益0.136元，符合我们的预期。
- **毛利率提升，费用增加：**报告期，公司综合毛利率为18.62%，同比提高0.35个百分点，主要源于公司物流体系健全和直采比例提升在规模逐步扩大过程中优势更为明显，同时通胀背景对公司毛利率水平提高也起到推动作用。销售费用率为11.14%，同比上升0.87个百分点，主要源于扩张及人工成本上升；管理费用率为3.35%，同比略有下降。
- **扩张快速进行：**报告期，公司净增23家门店，营业网点达到702家，其中中百仓储163家（重庆38家），净增9家；中百便民534家，净增14家，百货5家，扩张速度较快。
- **全业态发展，巩固优势：**公司同时公告受让中百电器股权并增资，对电子商务子公司增资及拟将名称变更为“中百控股集团股份有限公司”并拓展了经营范围，体现出公司多业态发展及跨越区域定位进行全国发展的战略方向和决心。
- **静待商联整合：**目前武商联旗下三家公司已经停牌，市场预期已久的整合有望启动，从解决同业竞争的角度看，公司主业超市业务可能会得到加强，我们会持续关注后续进展。
- **盈利预测与结论：**我们认为公司各业态在武汉及省内二、三线城市乃至其他省份仍有拓展空间，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0.46元，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**主要经营区域超市密度过大导致竞争激烈影响业绩，新业态发展效果低于预期，整合不确定性。

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	33.30	
2011E	1,396,024	17.59	31,408	25.17	0.46	11.38	26.78	
2012E	1,633,470	17.01	38,796	23.52	0.57	12.62	21.61	
2013E	1,904,514	16.59	48,611	25.30	0.71	14.04	17.35	

走势图



市场数据

2011-4-25

收盘价：	12.32 元
52 周最高价：	15.55 元
52 周最低价：	10.10 元
平均持仓成本：	12.96 元

基本数据

2011Q1

总股本（万股）：	68,102
流通 A 股（万股）：	68,102
每股收益（元）：	0.14
每股净资产（元）：	3.80
每股经营现金流（元）：	0.85
市净率：	3.24

分析师：罗旷怡

执业证书编号：S0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

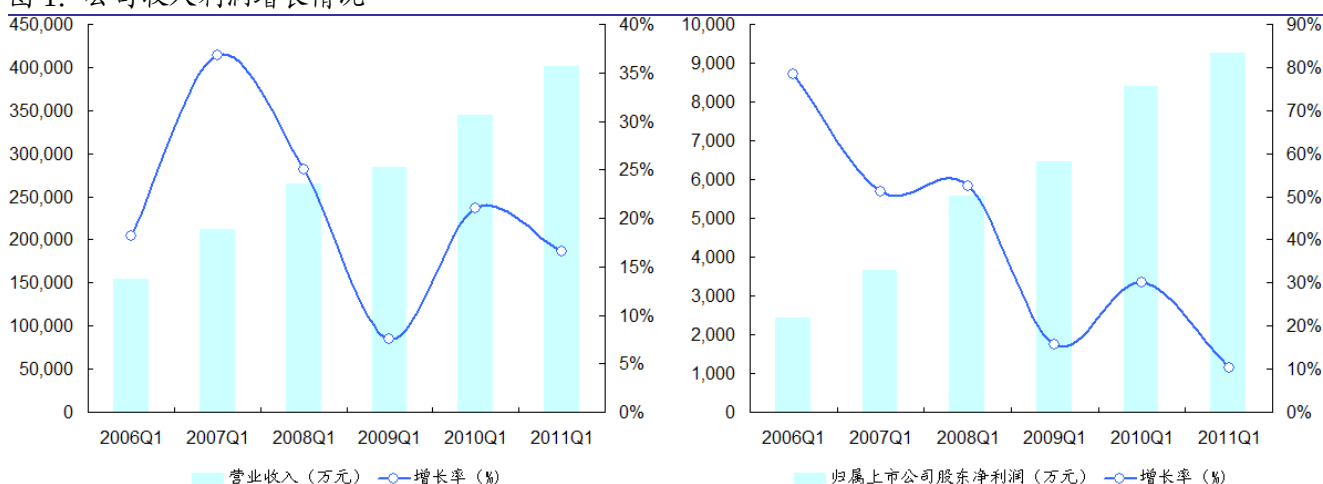
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

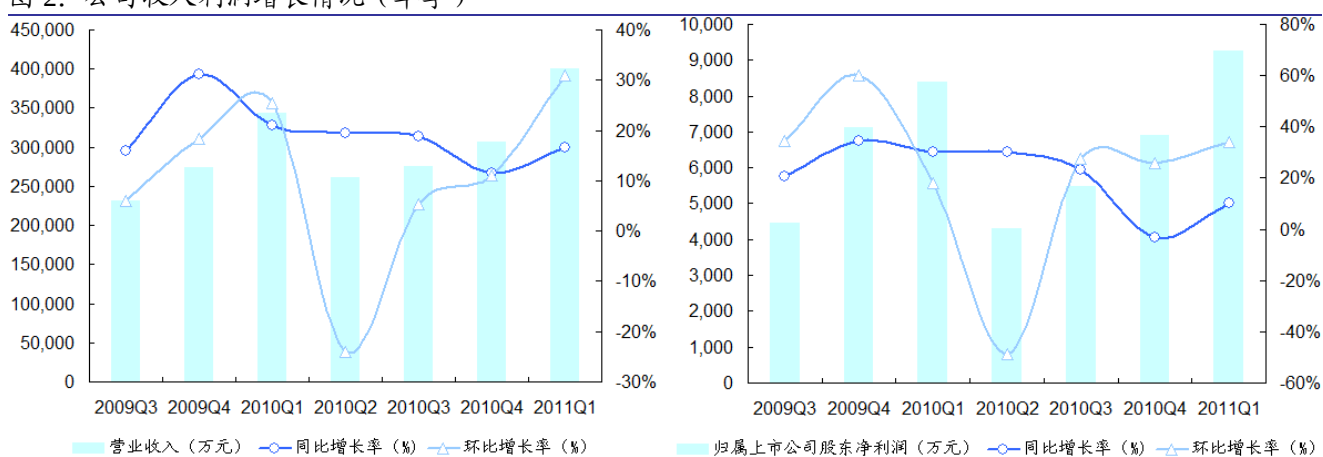
邮编：200002

图 1: 公司收入利润增长情况



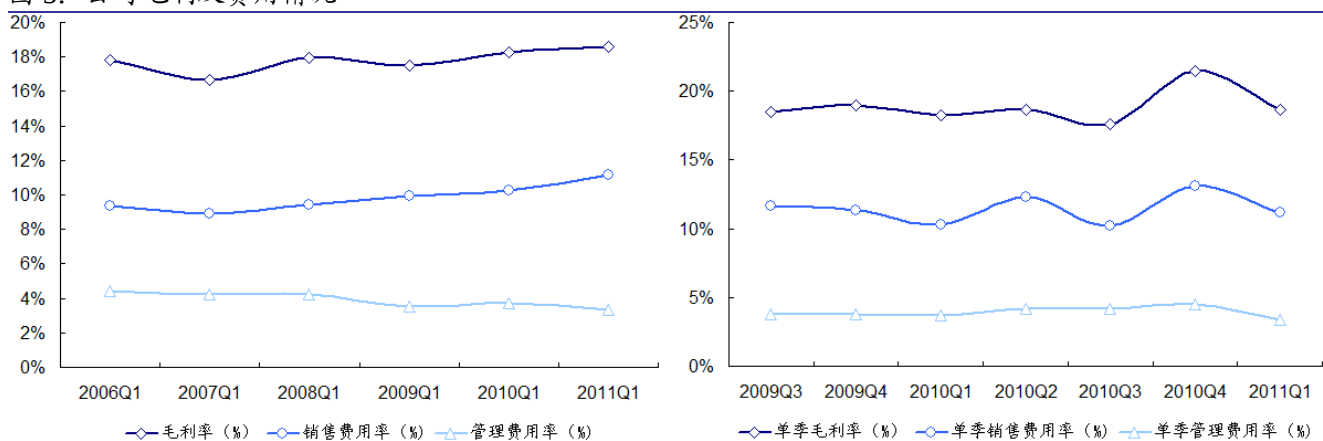
资料来源: 公司公告, 东北证券

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	1,527,706.58
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	362,714.38
销售费用	135,673.00	158,169.53	185,398.87	214,257.87
管理费用	48,785.96	55,840.96	65,338.81	76,180.57
财务费用	1,916.34	2,253.34	4,083.68	4,761.29
营业利润	33,342.12	44,236.13	53,883.32	67,514.65
营业外收支净额	2,403.70	0.00	0.00	0.00
利润总额	35,745.81	44,236.13	53,883.32	67,514.65
所得税费用	10,712.64	12,828.48	15,087.33	18,904.10
归属母公司净利润	25,092.86	31,407.65	38,794.99	48,608.55
每股收益 (元)	0.37	0.46	0.57	0.71

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。