

零售

报告原因: 公司公告

2011年5月31日

市场数据: 2011年4月13日

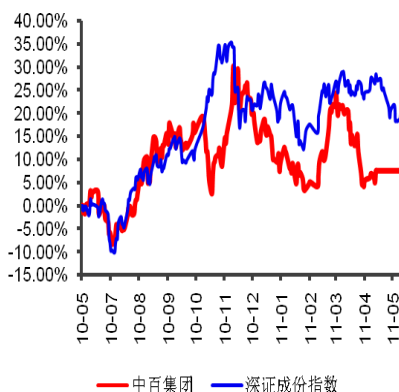
收盘价(元)	12.32
一年内最高/最低(元)	15.55/10.1
市净率	3.37
息率(分红/股价)	0.97%
A股流通市值(亿元)	83.83

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2011年3月31日

每股净资产(元)	3.8
资产负债率%	60.65%
总股本/流通A股(万)	68102/68043
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511010008

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

中百集团 (000759)

增持

收购山绿集团, 打造冷链物流

公司研究/公司点评

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司		每股收益	市盈率	市净率
			净利润	增长率			
2009A	10096	16.73	213	24.09	0.31	40	4.88
2010A	11872	17.6	251	17.59	0.37	33	3.37
2011E	14228	19.85	306	21.91	0.45	27	3.09
2012E	17132	20.41	391	27.78	0.58	21	2.70

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容:

公司独资子公司武汉中百物流拟受让武汉供销集团持有的山绿集团51%股权按每股0.8715元价格折价转让给武汉中百物流, 股权受让价款8000万元。以2010年12月31日为评估基准日, 山绿集团净资产评估值为22,333.72万元, 每股净资产1.24元。

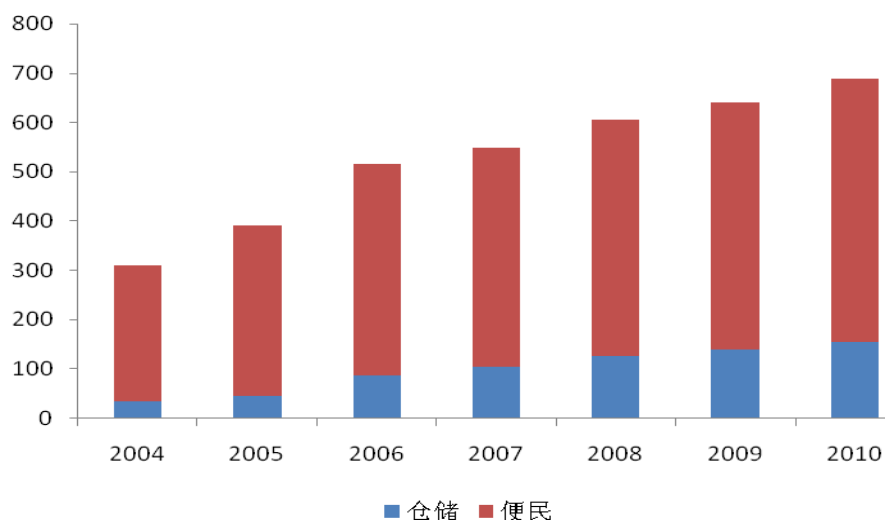
投资要点:

- **受让标的资质优良。**山绿集团主要经营主体为工业园和冷链物流, 主要经营方式为农产品储存、分拣、配送、速冻、制冷等冷链物流服务, 工业园厂房租赁。目前主要客户有肯德基、麦当劳、英联、雀巢、和路雪、蒙牛等知名企业。山绿集团工业园和冷链物流园区位于武汉市东西湖区吴家山台商经济开发区吴家山农场21支沟, 南临汉江、北临107国道, 距京珠高速公路6公里, 距市区10公里, 距天河机场20公里, 紧靠武汉市环城公路网, 交通四通八达。该经济区2010年升级为国家级经济技术开发区, 区位优势明显。
- **发展冷链物流体系意义重大。**目前, 我国鲜活产品物流主要是以常温物流或自然物流形式为主, 没有形成连贯成型的冷链物流, 存在着不合理的包装、运输和储存现象, 致使生鲜产品在物流过程中损失很大。非冷藏状态下的散装鲜活产品物流, 在运输、分销和零售的多次装卸搬运中增加了二次污染机会, 降低了产品的新鲜度, 降低了产品质量。
- **冷链物流体系发展空间巨大。**随着我国经济的快速发展和居民生活水平的提高, 消费者更加关注食品的安全及品质, 对生鲜农副产品的生产、加工和流通提出了更高的要求。从而, 促使生鲜产品物流方式发生了重大变革, 使冷链物流急骤升温, 成为人们关注的焦点。近年来, 人们对

冷冻冷藏生鲜产品的认知度越来越高，迅速拉动了冷冻冷藏生鲜产品的消费。冷藏冷冻生鲜产品以每年 10% 的速度快速增长，冷链物流进入了快速增长时期。国家发改委先后出台相关政策支持生鲜冷链物流的发展，同时，中百集团超市网点将进一步强化生鲜经营，以及伴随着武汉城市经济圈的不断成熟发展，武汉在城市圈的区位优势逐步显现，生鲜冷链物流市场潜力巨大。

- **收购对公司具有显著的战略意义。**大型连锁超市向生鲜产品冷链物流上游延伸，通过投资兴建基地或与生鲜产品经销公司、加工企业联合，与大规模稳定货源和基地的鲜活产品生产商建立长期合作关系，并通过自建生鲜产品物流配送中心或采用第三方物流，向门店提供无公害蔬菜、新鲜水果、多品种配菜。这种模式具有有助于实现产品质量、加工和管理标准化，能有效控制和减少店铺的存货和损耗，具有规模、质量优势，有利于提高生鲜产品物流效率，有利于实现生鲜产品在整个物流供应链链条上都处于低温状态，有利于超市自创品牌，是今后较长时期内生鲜产品冷链物流的主流模式。公司计划收购完成后，充分利用公司品牌效益以及优厚的供应商资源和网点渠道优势，积极拓展第三方物流配送业务，大幅提升资产及土地的利用率，将其打造成为湖北省一流生鲜冷链物流企业。
- **投资建议。**我们预计公司 2011 年、2012 年的 EPS 分别为 0.45 元和 0.58 元，对应的动态 PE 分别为 27 倍和 21 倍，考虑到公司的地区龙头地位、公司稳健的盈利能力和温和通胀带给超市行业的整体性集会，我们给予公司“增持”评级。
- **风险因素。**1、商圈竞争激烈程度超出预期；2、公司对业态结构的战略性调整影响中长期业绩；3、公司门店培育期低于预期；4、公司跨区域门店改善程度低于预期；5、租金及人工费用攀升导致费用高于预期。

图 1：超市业务扩张情况（家）



资料来源：公司公告、山西证券研究所

注：2006 年重庆 35 家门店并入

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。