

武汉中百 (000759): 业绩持续高增长, 未来成长仍可期 增持 (维持)

商业

当前股价: 14.72 元

报告日期: 2008 年 3 月 20 日

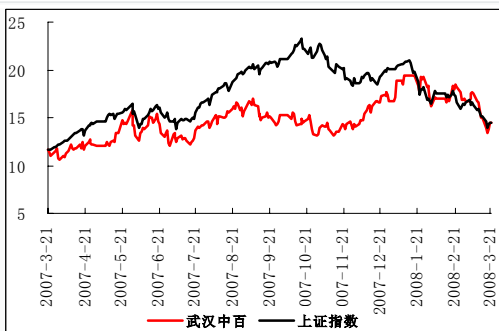
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	5385	6959	8594	10439
(+/-)	23.3%	29.2%	23.5%	21.5%
营业利润	96	163	229	336
(+/-)	72.5%	70.0%	40.3%	47.1%
归属于母公司的净利润	82	126	172	251
(+/-)	59.5%	53.3%	36.4%	46.6%
每股收益 (元)	0.23	0.31	0.43	0.63
市盈率 (倍)	64	47	34	23

公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	33,527/31,779
流通市值 (亿元)	49.35
每股净资产 (元)	3.06
资产负债率 (%)	69.11

股价表现 (最近一年)



天相消费品组

联系人—向涛

021-58824282-859 xiangt@txsec.com

联系人—施剑刚

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2007 年报显示, 公司全年实现营业收入 69.59 亿元, 同比增长 29.2%; 营业利润 1.63 亿元, 同比增长 70.0%; 净利润 1.26 亿元, 同比增长 53.3%; 摊薄 EPS 0.38 元, 按 08 年配股后总股本摊薄后 0.31 元, 基本符合我们前期预测的 0.30 元; 分配预案每 10 股派现 1.25 元 (含税), 以资本公积金每 10 股转增 4 股。
- 连锁超市仍为业绩主要来源。07 年公司仓储超市实现营业收入 51.1 亿元, 同比增长 31.9%, 实现净利润 9709 万元, 同比增长 49.9%; 便民超市实现营业收入 13.7 亿元, 同比增长 19.1%, 实现净利润 1728 万元, 同比下降 3.5%; 两者实现的营业收入占公司收入总额的 93.1%, 净利润占公司净利润总额的 90.5%; 公司百货零售实现营业收入 4.4 亿元, 同比增长 43.7%, 实现净利润 2000 万元。仓储超市业绩增长基本符合预期, 便民超市净利有所下降, 部分原因是其盈利转嫁给了上游中百物流, 报告期内中百物流实现净利润 218 万元; 中百百货今年运用部分资金申购新股, 因此净利润表现为扭亏且大幅盈利。公司 07 年依靠自有资金申购新股获得投资收益 2300 余万元, 占净利润比重的 17%, 增厚每股收益 0.06 元。
- 仓储超市增长超预期, 便民超市有调整。公司 07 年度营业网点达到 551 家, 其中仓储超市 104 家, 便民超市 443 家, 百货门店 4 家; 门店总数较上年增长 66 家, 其中仓储超市新增网点 19 家 (武汉市内 6 家, 湖北省内 10 家, 重庆市 3 家); 便民超市公司净增网点 47 家。从公司营业网点增加情况来看, 其仓储超市 07 年增长迅速要高于我们原来的预期, 便民超市较我们前期预计的 80 家要少, 主要原因是公司由于“变脸变身”工程以及武汉市市政工程改造等因素, 调整了部分门店, 报告期内, 公司新增 83 家便民超市, 调整 36 家。公司计划 2008 年新增仓储超市不少于 10 家, 便民超市不少于 80 家, 我们认为这一开店进度与公司当前的发展节奏是相符的。
- 财务指标。毛利率方面, 公司综合毛利率为 17.35%, 较去年同期略下降 0.06 个百分点, 其中仓储超市毛利率 13.20%, 较去年同期增加 0.79 个百分点, 便民超市毛利率 13.93%, 较去年同期增加 0.53 个百分点, 公司连锁业态毛利水平得到了较好的保证; 费率方面, 公司三项费率为 14.68%, 较去



- 年同期下降0.3个百分点，这主要得益于公司07年度归还大量银行借款（借款同比下降43%）带来财务费用的节约，公司07年财务费率同比下降0.23个百分点；**偿债能力方面**，公司07年资产负债率为69.11%，考虑到08年配股资金到位，公司当前实际资产负债率会在现有基础上有所下降，公司07年流动比率为0.72，较去年增长0.14，主要是公司短期借款较去年同期下降了69.12%，公司07年每股经营性现金流1.41元。综合来看，我们认为公司在每年高速扩张的同时各项财务指标健康。
- **年报中其他亮点**。1) 重庆收入大幅增长。根据公司年报显示07年公司在重庆实现营业收入3.93亿元，同比大幅增长了89.9%。我们认为，销售规模的增长有利于公司市场的地位巩固，增强未来与供应商谈判议价的能力，公司07年在重庆区域销售业绩的增加对未来重庆市场扭亏无疑是一个积极的信号；2) 公司07年利用网络优势，加强了其服务功能，07年代缴水电费等服务性收费达3.4亿元。3) 公司07年搭建了会员管理平台，新会员人数达到62万人，实现会员收入4.3亿元。我们认为上述措施有利于增强公司在当地的影响力和知名度，提高消费者的忠诚度，对公司长期竞争力的打造有着积极的作用，也意味着公司连锁超市业态逐渐具备综合性服务功能。
- **未来风险**。公司未来面临的不确定性主要有两个方面，1) 短期来看，新劳动法实施会增加公司人力成本。我们初步预计增长在4000万元左右。2) 随着公司规模不断扩张，其人才面临瓶颈，尤其缺乏合格的管理人才，这一矛盾在未来的发展中会愈发突出。
- **盈利预测与评级**。我们对公司区域化的发展战略深表认同，公司在未来几年内仍然具备扩张空间，业绩有望维持高速增长，我们预计公司08-09年每股收益分别为0.43元和0.63元，维持对公司“增持”的投资评级。



表格 1: 盈利预测表 (单位: 万元):

单位: 万元	2006A	2007E	2008E	2009E
营业收入	538,469	695,942	859,445	1,043,887
增长率 (%)	23.28%	29.24%	23.49%	21.46%
减: 营业成本	444,721	575,212	709,828	858,328
营业税金及附加	3,256	4,060	2,262	2,738
减: 资产减值损失	490	358	0	0
营业费用	55,486	72,221	88,876	107,582
管理费用	20,554	25,626	32,318	39,121
财务费用	4,613	4,335	3,500	3,000
期间费用率 (%)	14.98%	14.68%	14.51%	14.34%
加: 公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	234	2,167	200	500
营业利润	9,584	16,297	22,860	33,617
营业利润率 (%)	1.78%	2.34%	2.66%	3.22%
加: 营业外收入	302	733	350	350
减: 营业外支出	65	156	100	100
利润总额	9,821	16,874	23,110	33,867
增长率 (%)	65.77%	71.82%	36.96%	46.55%
利润率 (%)	1.82%	2.42%	2.69%	3.24%
减: 所得税	2,093	4,231	5,778	8,467
实际税负比率 (%)	21.31%	25.07%	25.00%	25.00%
净利润	7,728	12,643	17,333	25,400
归属于母公司净利润	8,206	12,582	17,159	25,146
增长率 (%)	59.47%	53.33%	36.38%	46.55%
净利润率 (%)	1.52%	1.81%	2.00%	2.41%
少数股东损益	-478	61	173	254
每股收益 (元)	0.23	0.31	0.43	0.63

资料来源: 公司年报, 天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014