



上市公司公告点评

批发和零售贸易

增 持 维 持

重庆百货 (600729)

2009 年 1 月 20 日

2008 年净利润增长超过 60%

2009 年 1 月 19 日收盘于 14.31 元

6 个月目标价: 18.48 元以上, 关注资产整合步伐

批发和零售贸易行业首席分析师: 路颖

luying@htsec.com

021-23219403

批发和零售贸易行业分析师: 汪盛

wangs@htsec.com

021-23219390

2008 年业绩快报 (尚未审计) 净利润增长超过 60%。今日 (2009 年 1 月 20 日) 公司发布 2008 年业绩快报, 2008 年公司实现营业收入 64.21 亿元, 同比增长 17%; 实现利润总额 18074 万元, 同比增长 50.06%; 实现净利润 (归属于母公司所有者的净利润) 16177 万元, 同比增长 60.51%。

2008 年公司实现每股收益 0.793 元, 这一业绩基本符合我们之前的预期 0.803 元。2008 年公司扣除非经常性损益后的 EPS 为 0.76 元, 同比增长 58.33%; 2008 年公司净资产收益率达到了 19.64%, 而去年同期为 14.34%。

简评。我们维持对公司之前的判断, 认为公司属于拥有“较为安全的估值水平和潜在的超额收益”的区域性商业龙头, 维持对公司 2009-10 年 EPS 的预测, 分别为 0.924 元和 1.062 元, 同比增幅分别为 16.5%和 15%。目前公司 14.31 元的股价对应 2008-10 年的 PE 分别为 18.05 和 15.49 和 13.47 倍, 在 A 股同类区域零售龙头类公司中属于偏低水平, **如果考虑目前的重庆百货, 给予 2009 年 EPS 以 20 倍的 PE 是相对合理的, 对应的股价是 18.48 元。**我们认为, **公司目前的股价相对并不高。此外我们判断, 公司前期被市场寄予厚望但之后因故延迟的资产注入并不是完全没有希望, 但可能需要一定时间等待解决。因此, 公司目前股价相对估值比较安全, 并有可能带来超额收益的潜在可能。**我们仍维持“增持”的投资评级, 并将密切关注公司资产注入进程。

需要提醒的是, 2009 年一季度整个消费环境短期处于景气下行阶段, 而 CPI 下降对超市类业务收入的直接影响也较为明显, 由于可比基数较高 (2008 年一季度营业收入同比增幅超过 30%, 净利润增幅接近 96%, 每股收益为 0.305 元), 预计公司 2009 年一季度的业绩并不可能维持高速增长态势, 甚至不排除出现下滑。但这种状况并不是企业经营和竞争力下降的问题, 而更多的是体现在财务数字上的变化。我们预计 2009 年的下半年会为业绩增长贡献主要力量。

业绩快报主要数据分析。

表 重庆百货 2008 年分季度主要损益表分析

	1Q2007	2Q2007	3Q2007	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008
营业总收入(万元)	154478	134756	109801	149747	202493	140345	130677	168539
同比增长 (%)					31.08	4.15	19.01	12.55
营业利润(万元)	3726	3570	2921	1585	7404	5697	1826	2395
同比增长 (%)					98.72	59.58	-37.47	51.06
利润总额(万元)	3788	3593	2698	1965	7511	5807	1896	2859
利润率 (%)	2.45	2.67	2.46	1.31	3.71	4.14	1.45	1.70
归属于母公司所有者的净利润(万元)	3184	2778	2310	1807	6231	4693	1417	3836
同比增长 (%)					95.72	68.92	-38.66	112.29
基本每股收益(万元)	0.156	0.136	0.113	0.085	0.305	0.230	0.069	0.188

资料来源: 公司公告, 海通证券研究所

上表根据公司业绩快报分拆了公司 2008 年来各季度的主要损益表指标, 从各季度的指标对比看, 市场越来越给予悲观预期的四季度公司经营情况所传递出来的积极因素较多。

（1）首先值得关注的是，2008 年 4 季度在食品 CPI 等比较大程度走低的情况下，超市业务占据了收入一定比重的公司仍旧实现了营业收入 12.55%的增幅，而且我们分析这较大部分靠内生增长获得，体现了公司在重庆地区百货超市等零售业务的优势地位。

（2）四季度公司的营业利润同比增幅为 51.06%，大大高于收入 12.55%的增幅，我们认为这可能与公司费用的季度调整不均匀有一定关系。但从全年数据看，公司营业利润同比增长 46.77%，也远远高于 17.00%的增幅，这反映了公司在毛利率提升和费用率控制等方面的所实现的提升。

（3）公司净利润率的季度波动比较大，这主要缘于公司费用比例的季度不均匀。从全年看，公司 2.52%的净利润率比 2007 年的 1.84%还是取得了很大提升，这反映了公司规模经济在毛利率提升和费用比例压缩方面的不断体现。2.52%的净利润率水平在百货+超市的区域商业零售龙头里面属于平均偏低的水平，应该说公司仍旧有提升利润率的空间，但至于是否能够比较快的体现到业绩上，还要看公司未来的发展战略和并购整合的进程节奏。

（4）2008 年四季度 0.188 元的每股收益，和 2008 年全年 0.793 元的每股收益基本符合我们的预期。

相关报告:

重庆百货2008中报点评：净利润增长超过80%（增持，维持）_20080725

重庆百货2008年中报业绩预增75%以上公告点评：相对较低的估值和潜在可能的超额收益（增持，维持）_20080716

重庆百货年报及一季报预增90%点评（增持，维持）_20080410

信息披露

分析师负责的股票研究范围

路颖：批发和零售贸易行业首席分析师

汪盛：批发和零售贸易行业分析师

重点研究上市公司：小商品城、大厦股份、新世界、百联股份、中兴商业、益民商业、南京中商、友谊股份、苏宁电器、合肥百货、广州友谊、欧亚集团、厦门国贸、建发股份、重庆百货、银座股份、东百集团、鄂武商、武汉中百、农产品、步步高、新华都。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。