

研究员：
程艳华
商贸旅游行业
(8621)64718888-
1212

重庆百货（600729）

——净利润同比增长 60%，重组预期依然较强

1、公告内容

2009 年 1 月 20 日，重庆百货（以下简称“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 18,074 万元，同比增长 50.06%；实现归属于母公司所有者的净利润 1,6177 万元，同比增长 60.51%；实现每股收益 0.79 元。

2、销售增长及费用的有效控制使公司业绩迅速提升

公司为一家地区性零售商，主要在重庆、四川和贵州等地经营百货、超市和家电连锁，其中百货类业务收入占营业收入的 50%左右，超市类业务收入占营业收入的 30%左右，另外 20%的收入来源于家电连锁业务。截至目前，公司共拥有百货店 31 家、超市 54 家和家电连锁 20 家。

从 2008 年上半年的情况来看，公司在消费旺季大力开展促销活动，使下属百货和超市类门店的销售大幅增长，其收入在公司营业收入中的占比也有了不同程度的提升。另外，在百货方面，公司加大了统管、统购、自营力度和规范了费用收取；在超市方面，公司试点建立猪肉自营模式，逐步提升了毛利高的生鲜业务经营能力。整体来看，公司的销售增长迅速，再加上费用的有效控制，使公司的毛利率有了较大幅度的提高。

公司的毛利率提升和费用率的下降在营业利润和净利润方面也有所体现。全年来看，公司的营业利润增长率由 2007 年的 15.94%上升为 46.77%；营业利润率也由 2007 年的 2.15%上升为 2.70%。公司的净利润增长率由 2007 年的 18.19%上升为 60.51%；净利润率也由 2007 年的 1.84%上升为 2.52%。

3、公司最大竞争对手实力较为雄厚

新世纪百货是公司在重庆地区最大的竞争对手，该公司连续 3 年位居重庆百货零售业销售榜首。截至 2007 年底，该公司在重庆的 25 个区县拥有 13 家百货店和 65 家超市，营业收入高达 89 亿元，利润超 2 亿元。

联系人

张燕华
(8621)64718888-
1287
zhangyanhua@st
ocke.com.cn
上海市长乐路
1219 号长鑫大厦
18 层
(200031)

4、重组预期仍然较强

公司控股股东重庆商社（集团）有限公司为重庆市国资委下属企业，持有其 66,197,668 股，占总股本的 32.45%。重庆商社通过旗下子公司（其中也包括新世纪百货）经营百货、超市以及电器零售业务，其营业收入在近几年中国连锁百强企业中位列前几名。

为解决同业竞争问题，重庆商社在公司股改时承诺：在两年内解决与上市公司之间的同业竞争，并通过重组和整合商业流通优质资产等方式扶持上市公司发展。2008 年 4 月 2 日，公司因重大资产重组事项宣布停牌（拟通过发行股份购买资产的方式将新世纪百货的 100% 股权注入公司）。此次重组最终以宣告失败而告终，究其原因主要是在于，新世纪百货在注入上市公司前将其 25% 的股权转让给外资战略投资者新天域湖景投资，进而改制为合资企，公司未能在 30 天停牌期结束之前获得外资主管部门的核批。另外，公司还公告称：若市场环境不具备，或新世纪百货无法满足注入上市公司的条件，或资产重组无法取得证监会核准，新世纪百货可能被划出商社集团。

新世纪百货资产质量较好，其注入将不仅能解决同业竞争问题，且能提高公司收入及盈利水平，但最终能否成功注入以及具体的时间、方案等还有待继续跟踪。

5、2009 年公司业绩增长将有可能前低后高

2008 年上半年，在 CPI 同比较大程度走低的情况下，公司营业收入实现了快速的增长，且超市业务收入的占比有较大幅度的提升。我们分析其原因发现，这部分增长主要来源于原有门店的内生增长。

2009 年 1 季度，国内消费将处于下行阶段，CPI 也将处于下降状态，CPI 的下降对超市类业务收入的直接影响也较为明显。考虑到 2008 年上半年公司超市业务收入的基数较高，预计公司 2009 年 1 季度公司业绩并维持高速增长态势的可能性不大，甚至不排除出现下滑；下半年业绩增长的将较快。

6、给予“中性”评级

在不考虑新世纪百货注入上市公司的情况下，预计，2008 年和 2009 年公司将实现净利润 642,054 万元和 738,362 万元，实现每股收益 0.79 元和 0.94 元。

目前，国内大部分商业类公司 08 年动态市盈率为 17-22 倍，考虑到公司为西南地区行业的龙头企业，且增长的稳定性较强，我们给予公司 08 年 17-23 倍 PE，合理估值区间为 13.43-18.17 元。以公司 2009 年 1 月 19 日收盘价 14.32 元来计算，动态市盈率为 18 倍，虽然大股东资产注入也有望催化公司股价上涨，但考虑到再次重组尚未提上议程，我们暂时给予公司“中性”评级。

表 1 公司财务指标及其盈利预测

项目	2005A	2006A	2007A	2008-3Q	2008E	2009E
营业收入 (万元)	367,098	492,471	548,782	473,515	642,054	738,362
营业收入增长率 (%)	16.59%	34.15%	11.43%	18.67%	17.00%	15.00%
营业利润 (万元)	9,151	10,181	11,803	14,928	17,323	21,585
利润总额 (万元)	9,125	10,121	12,044	15,215	18,074	21,685
净利润 (万元)	7,899	8,624	10,231	12,573	16,424	19,517
净利润增长率 (%)	1.64%	9.18%	18.63%	49.46%	60.53%	18.83%
净资产收益率 (%)	12.80%	13.02%	14.34%	15.71%	19.64%	18.92%
每股收益 (元/股)	0.38	0.42	0.49	0.60	0.79	0.94
每股净资产 (元/股)	2.96	3.21	3.45	3.85	4.04	4.98

资料来源：公司公告，浙商研究

7、风险提示

目前公司面临的主要风险为资产注入的不确定性。

研究员介绍:

程艳华: 管理学学士, 经济学硕士, 2008 年初加入浙商证券研究所, 现为商业贸易行业、旅游酒店行业及造纸印刷行业研究员, 拥有四年财务会计和资信评估从业经历。

投资评:

股票投

强烈推荐: 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;

推荐: 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10% - 20%;

中性: 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%;

回避: 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上;

行业投资评级

推荐: 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数;

中性: 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平;

回避: 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数;

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。