

重庆百货(600729)

09年重庆商社整体上市可期

✍ 徐晓芳 许娟娟
 ☎ 010-59312829 021-38676545
 ✉ xuxiaofang@gtjas.com xujuanjuan@gtjas.com

本报告导读:

- 2009年1月重庆市国资工作会议提出09年推动重庆商社整体上市。若能够按计划完成集团整体上市,则上市公司营业收入和净利润将大幅提升。但由于整体上市方案未定,对每股收益的影响尚不能确定。

事件:

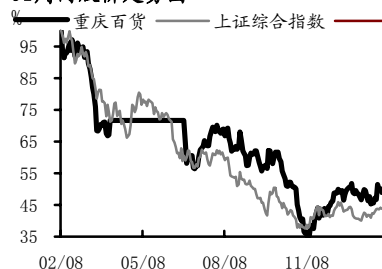
- 重庆市国资委主任崔坚,在2009年1月13日重庆市国资工作会议上讲话中提出:09年推动重庆商社整体上市。

评级: **增持**
 上次评级: 增持
目标价格: ¥18.75
 上次预测: ¥18.75
当前价格: ¥15.00
 2009.02.03

交易数据

52周内股价区间(元)	10.36 ~ 31.53
总市值(百万元)	3,060
总股本/流通A股(百万股)	204/135
流通B股/H股	
流通股比例	66.3%
日均成交量(百万股)	0.8
日均成交值(百万元)	14.5

52周内股价走势图



相关报告

经营业绩正常释放,重组预期仍然较强
 (09.01.20)
 收入增长稳健,费用提升较多
 (08.10.27)

评论:

1. 资产注入历史回顾

重庆百货原大股东为重庆华贸和重庆路桥,2004年在重庆国资委指导下,重庆华贸将18%的重百股权划拨给重庆商社,后重庆路桥将17%的股权转让给重庆商社。重庆商社本控股100%新世纪百货,收到重庆百货股权后,重庆商社在06年重百股改时承诺,将其百货零售业的全资子公司新世纪百货与重庆百货合并,从而彻底解决同业竞争问题。

商社资产包括:新世纪百货、商社电器、汽车贸易、化工、中天物业、中天大酒店、进出口贸易、商品检测、维修中心。重庆商社06年销售收入180亿元,新世纪百货(商社100%控股)贡献63亿元,其余资产贡献117亿元。

新世纪百货和重庆百货的盈利点均为百货业务,新世纪百货门店的盈利能力比重百门店强。新世纪百货的大部分门店位于重庆核心商圈,销售收入位居商圈前列,比同一商圈的重百优秀。

重百门店分布较为广泛,包括重庆核心商圈、非核心商圈、周边地区、四川和贵州(个别)。经济下行期间,中低档百货以及定位于三线城市的百货增速将超过行业平均,因此重百的抗风险能力将较强。

表 1: 重庆百货与新世纪百货盈利能力对比 (2007 年)

	销售收入	净利润	净利润率	百货数量	超市数量	面积
重庆百货	55	1.2	2.18%	28	51	59
新世纪百货	89	2.1	2.35%	10	55	42

数据来源: 国泰君安证券销售交易总部

新世纪百货原可以采取资产注入方式进入重百,但由于其他原因,新世纪百货 08 年采取了改制后换股吸收合并方式,08 年新世纪百货的改制已完成,但并未注入。09 年 1 月 14 日,重庆国资委会议指出 09 年工作任务之一是完成重庆商社的整体上市。具体过程如下:

表 2: 新世纪百货资产注入搁置过程

时间	进程
08.4.3	重庆商社为履行股权承诺,彻底解决同业竞争,重百停牌。
08.4.28	商社集团通过重庆产权交易所挂牌转让新世纪百货 25%的股权,5.27 最终确定买家为外资背景的新天域湖景。由于新天域湖景是外资公司,新世纪百货向外资转让产权和合资事宜须在重庆市国资委批准后报国家外资主管部门审批。目前新世纪百货的合资改制已获重庆市国资委批复同意,国家外资主管部门审批程序正在进行。
08.5.20	上海证券交易所于 2008 年 5 月 20 日发布的《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录第一号》规定,上市公司筹划重大资产重组连续停牌时间最长不得超过 30 天。
08.6.23	公司股票于 2008 年 6 月 23 日复牌。

数据来源: 国泰君安证券销售交易总部

2. 资产整合的进一步发展

重庆市国资委主任崔坚,在 2009 年 1 月 13 日重庆市国资工作会议上讲话:

- ✓ 2008 年工作成果: 商社集团所属新世纪百货已完成改制和引进战略投资者工作,迈出了整体上市工作的关键一步。
- ✓ 2009 年目标任务: 坚定推动整体上市

09 年要重点做好三件事。一要密切关注资本市场动态。要选择股市企稳、监管部门和投资者信心逐步恢复的有利时机,实现重庆银行、水务股份上市,推动商社集团、四联集团、建工集团、重庆国信、能源集团上市获批并力争上市。二要抓紧做好第二批整体上市集团的各项准备工作,一旦资本市场转暖,迅速进入程序。三要利用目前资本市场的低成本机会,回购一些上市公司股权,收购一批壳资源,为增发、借壳上市等做好准备。

从崔坚的讲话中,我们看出:

- 1、08 年新世纪百货的改制已完成,即通过了国家外资主管部门审批。
- 2、09 年重庆商社集团整体上市应该成定局。

3. 我们的判断

可能的资产注入方案: 重庆百货将采取向大股东定增发,以换股方式注入新世纪百货(包括新世纪超市),从而实现重庆商社相关商业资产的整体上市。根据目前发展情况,预计上半年完成的可能性较大。

公司投资价值明显:

- ✓ 与同行业其他有资产注入预期的公司相比,重百重组的确定性较强,且集团控股结构较为简单;

- ✓ 公司业态结构较为完整（百货超市家电），内延与外生增长能力较强；
- ✓ 今后一个时期，重庆地区相对全国而言经济发展相对较快，商业发展背景优势明显；
- ✓ 不考虑整体上市预期：重庆百货 08、09、10 三年每股收益分别为 0.79、1.03、1.34 元，增幅分别为 60%、30%、30%，按照目前价格，PE 分别为 20、15、11 倍。09 年我们建议参考 17-20 倍市盈率（我们重点关注的 22 家百货行业平均市盈率约 17 倍），维持上次目标价 18.75 元。考虑到整体上市预期，公司的投资价值将更加明显。
- ✓ 整体上市后对每股收益的影响取决于集团资产的评估价格和增发价格，由于整体上市具体方案未定，因此对每股收益的影响尚不能确定。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com