

重庆百货 (600729.SH)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

净利下滑不改经营实质向好

-重庆百货 09 年中报点评

本报告导读： 公司发布09年中期业绩报告，主营业务收入同比增加8.41%，净利润同比下降23.07%。

投资要点

● 公司中期业绩总体喜忧参半

09年1-6月份公司实现营业收入37.46亿元，同比增加9.26%；实现利润总额为1.01亿元，同比减少24.44%；实现净利润为0.84亿元，同比下降23.07%；实现基本每股收益为0.4119元，同比下降23.08%。本期净利润水平低于我们的预期。

● 本期费用率大幅上升及新开店面亏损拖累业绩

公司09年中期收入出现下滑的主要原因是受费用率上升及新开商场亏损所致。在费用方面，除了销售费用率较去年同期提高0.72个百分点和受银行手续费增加导致财务费用增长66%外，费用增加异常还包括公司兑现上半年的职工绩效奖励及相关附加共计2000万元左右。另外，公司仍有两家新开百货商场现处于培育期，出现亏损。其中，08年9月开业的尚熙百货是公司向高端百货的一个尝试，今年上半年亏损1000多万，预计全年亏损额2000万元左右。而泸州商场上半年亏损额约在几百万元左右。若扣除这两项目的影响因素，至少公司上半年的利润总额将能够继续保持正增长。

● 单季度销售收入与毛利率有所好转

分单季度看，第二季度公司的营业总收入同比增速为13.1%，较第一季度提升6.4个百分点，已恢复到08年第四季度水平。同时，公司中报披露上半年的销售收入同比增速也逐月回升。这些数据表明重庆当地百货消费需求逐步回暖，回暖幅度已接近正常水平。

商业贸易-零售

评级

推荐（维持）

上次评级： 推荐

目标价格

上次预测：

当前价格

¥22.49

2009.07.27

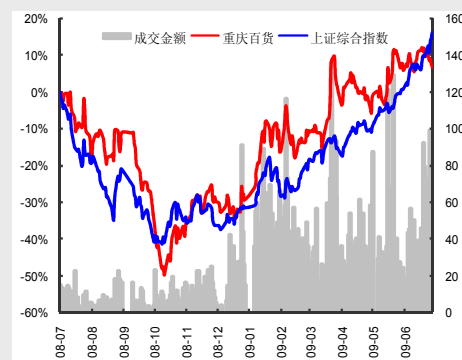
基础数据

总市值(百万元)	4,588
总股本/流通 A 股(百万股)	204/135
流通市值(百万元)	3,042
每股净资产(元)	4.25
净资产收益率(%)	9.93

交易数据

52 周内股价区间(元)	10.66-23.69
静态市盈率(倍)	28.06
动态市盈率(倍)	22.34
市净率	5.42

52 周内股价走势图



侯佳林

行业研究员

电话

021-32229888*3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

<<重庆百货 09 年一季报点评>>

20090421

第二季度公司的销售毛利率达到16.5%，较第一季度提升1.75个百分点，达到05年以来的较高水平。毛利率提升的原因不乏季节性因素，但我们认为另外一层重要的原因还在于重庆市场的消费需求有所回暖。

● 百货和超市销售情况平稳，家电销售跌幅收窄

09年上半年，公司的百货业态实现销售22.09亿元，同比增长11.76%。在行业销售普遍下滑的情况下，公司继续扩大统签品牌和商场结构调整，保证了百货业务收入增速。而公司的超市业态实现销售13.79亿元，同比增长12.20%。在09年上半年CPI为负的情况下，超市业务收入能够保证正增长，一部分与08年下半年新增门店有关，另一方面也与公司加强了生鲜类自营规模有关。此外，约占公司主营业务17%的家电零售今年1-2月份受到经济危机影响，同店增速大幅下跌，跌幅超过超市业态，但在3-5月份期间，家电销售情况反弹幅度要高于其他零售子行业，跌幅较1、2月份的双位数明显收窄。

● 资产注入预期仍很强

公司最吸引投资者关注的仍是大股东旗下新世纪百货的注入。新世纪百货是公司大股东重庆商社集团旗下销售规模更大、盈利能力更强的优质资产。目前新世纪百货合资改制已完成，但仍有一些历史遗留问题有待解决，预计在目前各地国资委欲做大做强流通企业的大背景下，此项资产注入在年内完成的可能性仍然存在。如新世纪百货能顺利注入，公司的销售规模和业绩将得以大幅提升，并将进一步确立公司在大西南的优势。

● 估值与盈利

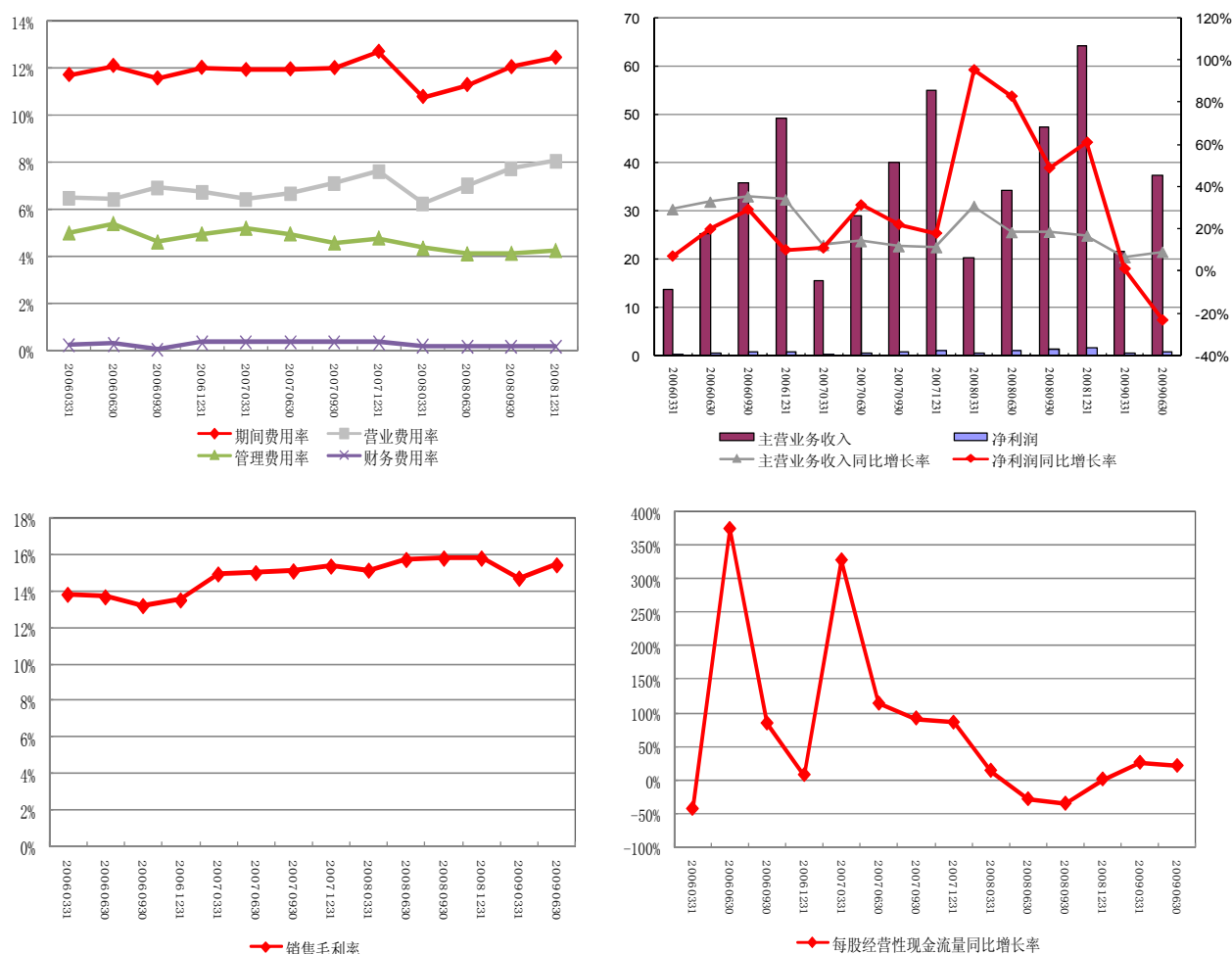
从全年的经营情况判断，一、二季度将很有可能是公司全年业绩的低点，随着下半年行业逐渐走向复苏，公司的业绩将会好于上半年的表现。同时，考虑到公司是西南地区最早的一家国有大型商业企业，在重庆各商圈内具备一定的市场控制力。预计伴随CPI转正、行业转暖，公司自身盈利水平也将改善，而且07年后新开的门店将进入成熟期，亏损的局面有望逐步减少。因此，如不考虑公司未来的资产注入，预计09、10年公司的基本每股收益为0.92、1.06元，相对的市盈率在25、21倍，对应公司目前股价22.49元，未来公司的股价仍具有一定的上升空间，给予“推荐”的投资评级。

表1 重庆百货盈利预测(百万元)

财务摘要	2008A	2009E	2010E
营业总收入	6241	7325	8340
营业总成本	5405	6186	7015
资产减值损失	2	0	0
投资净收益	1	3	2
营业利润	173	218.48	258.04
营业外净收支	8	5	3
利润总额	181	223.48	261.04
所得税	16	33	42
净利润	165	186.48	219.04
少数股东损益	2.5	2	3
归属于母公司股东净利润	163	188.48	216.04
基本每股收益	0.80	0.92	1.06
市盈率	29	25	21

数据来源：爱建证券研发部

组图 1-4 公司Q106-Q209主要财务状况变化



数据来源：WIND，爱建证券研发部

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。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服务或其他服务。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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。