

重庆百货 (600729.SH)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

整合新世纪将增厚公司业绩,提升竞争力

——公司资产收购预案点评

主要事件

公司近日发布购买资产的预案公告,将通过向特定对象发行股份的方式收购重庆商社新世纪百货有限公司100%的股权。发行价为本次董事会决议公告日前二十个交易日公司股票交易均价,即每股22.03元。标的资产的预估价值为39.50亿元。按照上述价格计算,公司拟向商社集团和新天域湖景合计发行约1.79亿股的公司普通股。

投资要点

I 收购价格具有吸引力,利于增厚公司业绩

公司此次收购的新世纪百货共有13家百货门店、65家超市以及电器店。截至08年底,公司的账面净资产约为9.17亿元,本次交易预估值为39.50亿元,增值率约为331%,对应08年PB为4.31倍;08年新世纪百货的净利润为2.4亿,对应08年PE为16.43倍,要远低于行业平均和重庆百货08年静态27.1倍的PE水平,收购价格具有吸引力。如最终预案通过按此价格收购,将有助于今后增厚公司业绩。

I 收购预案将有效解决同业竞争问题

作为同属于重庆商社集团旗下的零售企业,新世纪百货和重庆百货无论是网店布局还是业态上都存在较多的重复和相似,同业竞争问题较为突出。根据相关统计,两公司之间有将近90%的门店属于同地区同业竞争,而本次交易完成后同业竞争问题将得以有效解决。大股东对上市公司的持股比例也将从原先的32.5%提高至45.83%。同时两家公司在百货品牌招商、超市采购、物流配送等多方面的规模效应和协同效应也有望进一步加强。

商业贸易-零售

评级

推荐(维持)

上次评级:

目标价格

上次预测:

当前价格

¥23.83

2009.10.12

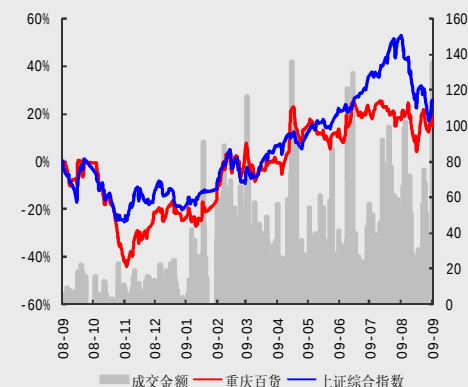
基础数据

总市值(百万元)	4,594
总股本/流通 A 股(百万股)	204/135
流通市值(百万元)	3,046
每股净资产(元)	4.25
净资产收益率(%)	15.83%

交易数据

52 周内股价区间(元)	23.86-10.66
静态市盈率(倍)	29.89
动态市盈率(倍)	27.73
市销率	0.76

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

<<净利下滑不改经营实质向好>>

2009.07.28

请务必阅读正文之后的重要声明

I 公司经营面积与盈利能力将迅速提升

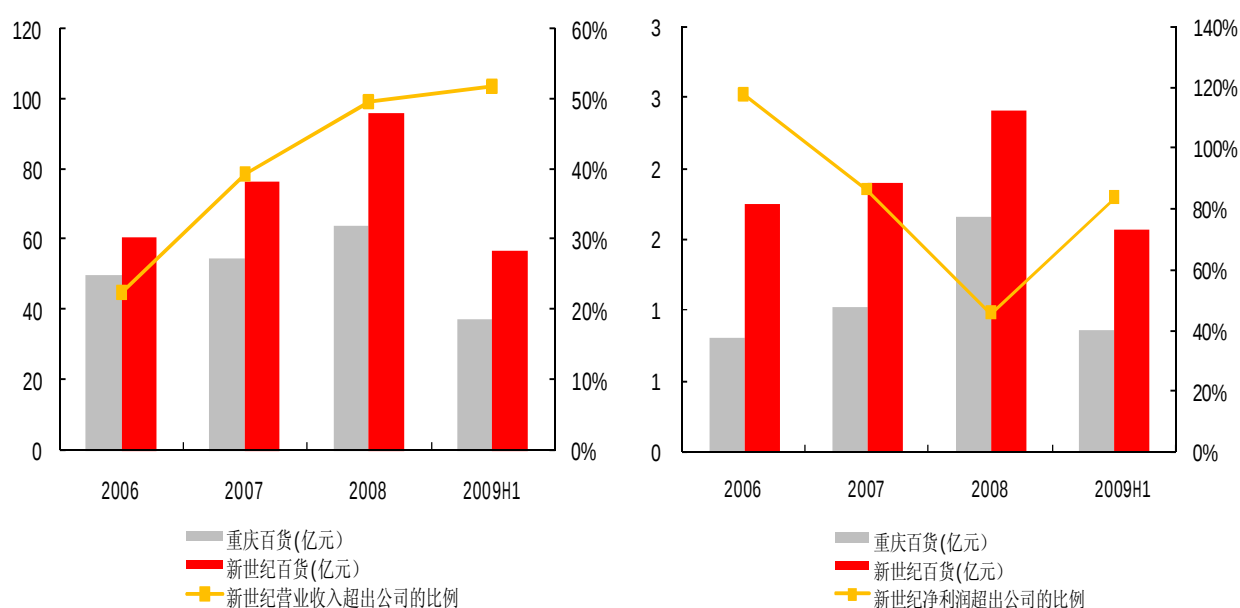
随着新世纪百货的注入，公司的经营面积与盈利能力将有快速提升。先从经营面积来看，截止09年6月，公司百货、超市和家电业务的经营面积分别为345,320平方米、196,426平方米和72,384平方米，三者合计为614,130平方米。而当期新世纪百货的经营面积为555,023平方米。本次注入后，公司百货营业面积增加83.59%，超市营业面积增加117.27%，电器销售营业面积增加49.79%。

再从营业收入和净利润的规模对比来看，近几个报告期公司和新世纪百货均呈现逐年递增的趋势。但就单个报告期的而言，新世纪百货的营业收入平均要高出公司近40%，且差距有逐年拉大趋势。09年中期，新世纪百货实现营业收入56.82亿元，较公司高出51.69%。净利润除08年外，新世纪百货较公司高出80%以上。09年中期，新世纪百货实现净利润1.56亿元，较公司高出了83.33%。整体来看，新世纪百货的整体盈利能力要远强于公司。

表1 资产注入后公司经营面积变化

单位(平方米)	百货	超市	电器	合计
重庆百货	345,320	196,426	72,384	614,130
新世纪百货	288,642	230,343	36,038	555,023
合计	633,962	426,769	108,422	1,169,153
经营面积增长	83.59%	117.27%	49.79%	90.38%

图1-2 重庆百货与新世纪百货营业收入和净利润对比



资料来源：公司公告，爱建证券研发部

I 资产注入后，将提升公司净利润超150%，EPS增厚约0.31元

新世纪百货在资产规模、资产质量及盈利能力方面都好于重庆百货，旗下门店凯瑞商都、解放碑商都、瑞成商都等销售业绩领跑所在区域市场，零售总额占重庆市社会消费零售总额的4.5%。我们认为随着重庆市社会消费品零售总额突破2000亿元大关后，公司通过整合其零售类资产将使得自身的龙头垄断地位更加显著，规模经济效果会进一步显现。

预计09年和10年新世纪百货净利润增速复合增长在18%左右，即09年和10年新世纪百货分别实现净利润为2.82亿元和3.32亿元。因此,如新世纪百货资产在本年度内注入上市公司后，将会有效提升公司09和10年净利润在150%左右,考虑摊薄后，公司09年和10年EPS分别为1.21元和1.43亿元，建议合理的PE在25倍，维持“推荐”的投资评级。

表2 资产注入后公司的净利润与每股收益预测

净利润(亿元)	2008	2009E	2010E
重庆百货	1.63	1.83	2.19
新世纪	2.4	2.82	3.32
整合后的净利润(亿元)	4.03	4.65	5.51
提升比例	147%	154%	152%
原重庆百货股本(亿股)	2.04	2.04	2.04
新重庆百货股本(亿股)	3.83	3.83	3.83
整合前EPS(元)	0.80	0.90	1.07
整合后EPS(元)	1.05	1.21	1.43
增厚EPS(元)	0.25	0.31	0.36
增厚比例	31.89%	34.07%	33.65%

数据来源：公司公告，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。