

买入 维持

重庆百货（600729）

2010 年 1 月 19 日

09 年业绩快报：净利润同比略降，各季度业绩波动较大反映会计处理一定的自由度

批发和零售贸易行业首席分析师：路颖

luying@htsec.com

021-23219403

批发和零售贸易团队：潘鹤

panh@htsec.com

021-23219423

批发和零售贸易团队：汪立亭

wanglt@htsec.com

021-23219399

2010 年 1 月 18 日收盘于 40.01 元
6 个月目标价：43.20 元

公告主要内容。 重庆百货今日（2010 年 1 月 19 日）公布 2009 年度业绩快报，预计 2009 年公司实现营业收入 73.12 亿元，同比增长 13.88%，实现营业利润 1.71 亿元，同比减少 1.25%，实现归属于母公司的净利润 1.57 亿元，同比减少 3.28%；预计公司 09 年实现摊薄每股收益 0.77 元，净资产收益率 16.71%，较去年同期减少 3.01 个百分点。

公告简评和投资建议。 根据公司的业绩快报，我们对公司各季度业绩做了以下拆分（参见表 1），其中公司 09 年四季度实现营业收入 21.18 亿元，同比增长 25.69%，实现营业利润 4214 万元，同比增长 74.16%，实现利润总额 5135 万元，同比增长 77.97%，实现归属于母公司净利润 4739 万元，同比增长 20.82%；公司四季度实现归属于母公司净利润率 2.24%，同比减少 0.09 个百分点。

从公司 09 年各季度的数据看，除营业收入基本符合行业周期性和季节性的特征以及经济持续回暖的趋势外，公司营业利润、利润总额以及归属母公司净利润各项指标在季度间波动非常大，公司在一些费用的处理上相对显得较为自由：其中二季度净利润的下滑主要来自于 2000 万左右的职工奖励薪酬等上半年兑现以及初逐步开业的两大百货网点泸州商场和尚熙商场的亏损；三季度净利润的大幅增长主要来自管理费用率的大幅下降以及 200 万元投资收益的确认。

表 1 重庆百货分季度主要财务数据

	2008	2009	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009
营业总收入(万元)	642059	731183	202493	140345	130677	168544	215906	158681	144759	211837
同比增长 (%)	17.00	13.88	31.08	4.15	19.01	12.55	6.62	13.07	10.78	25.69
营业利润(万元)	17348	17132	7404	5697	1826	2420	7449	2417	3052	4214
同比增长 (%)	46.98	-1.25	98.72	59.58	-37.47	52.62	0.60	-57.57	67.09	74.16
利润总额(万元)	18100	18240	7511	5807	1896	2885	7541	2523	3041	5135
同比增长 (%)	50.28	0.77	98.28	61.61	-29.71	46.83	0.40	-56.56	60.38	77.97
归属于母公司所有者的净利润(万元)	16263	15729	6231	4693	1417	3923	6315	2088	2587	4739
同比增长 (%)	61.36	-3.28	95.72	68.92	-38.66	117.07	1.35	-55.50	82.54	20.82
归属于母公司净利润率 (%)	2.53	2.15	3.08	3.34	1.08	2.33	2.92	1.32	1.79	2.24

资料来源：聚源数据，海通证券研究所

因此，虽然公司 09 年业绩低于我们之前的预期，但是考虑到公司在财务处理上一贯相对比较自由，我们仍维持之前对重庆百货 2010 年的盈利预测，即 1.062 元；同时我们仍旧认为在新世纪百货全年并入公司后，公司业绩有望增长 150% 以上；维持之前我们的预测即新世纪百货 2009-11 年净利润分别为 2.84 亿元、3.34 亿元和 3.89 亿元（参见表 2）；在假设此次增发和资产收购能在今年初完成的情况下，维持我们对公司未来的业绩预测，即 2010 年公司的 EPS 或可达到 1.44 元（公司重组资料中的备考 2010 年预测的 EPS 为 1.23 元，对资产注入和整合的具体分析请参考我们 2009 年 12 月 5 日的跟踪报告）。公司目前 40.01 元的股价对应 2010 年 PE 为 27.8 倍，仍具有相对估值优势，因此我们维持 43.20 元的

请务必阅读正文之后的免责条款

六个月目标价。此外，考虑到公司整合后所拥有的区域规模优势，以及或可期待的协同效应，我们仍长期维持“买入”的投资评级。

表 2 重庆百货和新世纪百货及假设两者自 08 年 1 月 1 日开始合并后主要财务数据及盈利预测

		2007	2008	2009E	2010E
重庆百货	营业收入（万元）	548782	642059	738368	834356
	同比增长（%）	10.21	17.00	15.00	13.00
	归属于母公司净利润（万元）	10079	16263	18856	21674
	同比增长（%）	27.87	61.36	15.94	14.95
	EPS	0.49	0.80	0.92	1.06
新世纪百货	营业收入（万元）	763769	959359	1093669	1224910
	同比增长（%）		25.61	14.00	12.00
	归属于母公司净利润（万元）	13927	20014	28435	33440
	同比增长（%）		43.71	42.08	17.60
	EPS	0.36	0.52	0.74	0.88
合并	营业收入（万元）		1590864	1813717	2038673
	同比增长（%）			14.01	12.40
	归属于母公司净利润（万元）		36277	47291	55114
	同比增长（%）			30.36	16.54
	EPS		0.95	1.24	1.44

注：1）重庆百货 EPS 以公司目前总股份 20400 万股摊薄，新世纪百货及合并后 EPS 以定增后总股本 38199 万股摊薄；2）假设新世纪百货 09 年 8 月收购的少数股东权益全年并表
资料来源：公司公告，海通证券研究所

相关报告：

重庆百货定增及收购新世纪百货点评（短期关注收购新世纪百货后业收入业绩的双突破，长期期待两者可能出现的整合效应，买入，维持）20091205

重庆百货2009三季报点评：三季度净利润增长80%强，业绩环比显著好转（买入，维持）20091026

重庆百货公告点评：业绩增厚150%以上，销售规模、净利润分别突破160亿和4亿，调高评级至买入，复牌后股价上涨空间50%左右 20091010

重庆百货2009半年报点评：二季度收入增速、毛利率等关键指标环比呈现上升势头，销售、管理费用压低利润（增持，维持）20090727

重庆百货2009年一季报点评：高可比基数下一季度仍旧实现正增长（增持、维持）20090418

重庆百货2008年报点评：净利润增长超过60%（增持，维持）20090227

重庆百货2008业绩快报简评：净利润增长超过60%（增持，维持）20090120

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

潘 鹤：批发和零售贸易团队

汪立亭：批发和零售贸易团队

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、广百股份、欧亚集团、厦门国贸、建发股份、重庆百货、银座股份、东百集团、武汉中百、鄂武商、农产品、步步高、新华都、新华百货、开元控股、家润多、人人乐、海宁皮革。

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。