

## 重庆百货 (600729.SH)

爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

## 短期净利下滑不改公司未来发展潜力

——公司 09 年年报点评

## 本报告导读:

- Ø 主营业务收入继续保持增长,但主营业务利润率同比下降了0.37%
- Ø 销售期间费用较上年同比增长18.08%,其中财务费用增长尤为明显,同比增长92.93%

## 投资要点

## I 公司09年业绩略低于预期

09年公司实现营业收入73.12亿元,同比增长13.98%;实现利润总额为1.82亿元,同比增长0.73%;实现归属于母公司股东净利润为1.57亿元,同比下降3.63%;扣除非经常性损益后的净利润为1.48亿元,折合每股收益为0.73元,同比下降3.75%;利润分配方案为每股派发现金红利2.00元,不进行资本公积金转增。本期公司利润水平略低于我们之前的预期。

## I 公司净利润下滑主要源自费用水平的抬升

本期公司盈利承压的原因主要是来自于费用方面,09年公司销售、管理、财务费用均大幅增长,分别同比增加了20.14%、11.37%和92.93%。其中,财务费用增加主要是由于银行手续费增加所致,而管理与财务费用虽同比增长明显但在去年大力促销的背景下,其费用率基本保持在行业均值水平。此外,公司08年新开的门店仍有尚熙、泸州、武胜、乐山四家扩大了亏损近4000万元。同时,由于09年新开门店的减少也导致国产设备抵税减少750万元进一步提升了公司所得税费用。预计随着公司今后由快速扩张期转入稳步调整期,管理费用将有所上升,而财务及销售费用将逐步保持稳定,但短期内业绩增长仍承受一定压力。

## I 主业收入稳定,综合毛利仍维持增长

公司本期销售收入同比增长13.89%,基本保持了平稳增长的态势。其中,超市业务收入21.86亿元,同比增长15.58%;百货业务收入37.12

## 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

¥40.51

2010.03.01

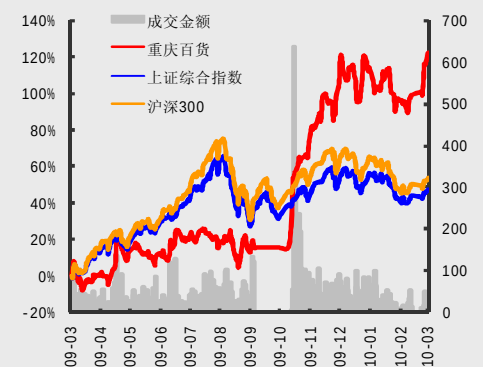
## 基础数据

|                 |         |
|-----------------|---------|
| 总市值(百万元)        | 8512    |
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 204/135 |
| 流通市值(百万元)       | 8512    |
| 每股净资产(元)        | 4.61    |
| 净资产收益率(%)       | 17.76   |

## 交易数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 52 周内股价区间(元) | 17.44-41.73 |
| 静态市盈率(倍)     | 54.31       |
| 动态市盈率(倍)     | 40.80       |
| 市销率          | 1.16        |

## 52 周内股价走势图



侯佳林 解文杰

行业研究员

电话

021-32229888\*3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

## 相关报告

《整合新世纪将增厚公司业绩,提升竞争力》  
2009.10.13

请务必阅读正文之后的重要声明

亿元，同比增长12.98%；家电连锁业务收入11.23亿元，同比增长5.95%。同时，随着收入的增长公司综合毛利率也从去年的15.82%提高到了15.86%，继续呈上升势头。具体分析来看，我们认为这与公司近几年来注重内外兼修的发展策略相关。首先，在内涵方面，公司不断提高了旗下超市生鲜自营模式比例，并凭借公司的规模、品牌等优势形成了与产业链上游共赢的产业链合作关系，同时又加大了对百货类商品的结构调整，淘汰了一些中低档品牌并新增相关品牌1000多个。其次，在外延方面，公司全年实现1家商场扭亏，6家商场大幅减亏并新开了网点12个，新增经营面积6.42万平方米。预计今年随着对新世纪的整合完成，也将在一定程度上缓解前期因外延发展带来财物费用和管理费用的增加。

## 1 重庆区域大发展为公司带来战略性机遇

09年年底，国家发改委发布公告称目前正在组织编制《成渝经济区区域规划》，将从国家层面明确成渝经济区的功能定位、总体布局和发展目标，并提出促进成渝经济区一体化发展的政策措施。这一区域的经济划范围包括了重庆的“一小时经济圈”、万州、开县、云阳等31个区县，以及成都、德阳、绵阳在内的四川15个地市，区域总面积20多万平方公里，人口和GDP总量均占到西部地区的近三成。目前在西部八省的社会消费品总额增速中，四川和重庆分别位列第二、三位；而从城镇居民人均可支配收入来看，重庆市收入水平居八省之首。公司业务主要分布在重庆、四川和遵义等地，其中，重庆地区的营业收入占公司收入总额的比例在90%以上。今年春节黄金周期间，重庆地区重点监测的零售企业销售额同比增长25.10%，明显快于全国平均水平。因此，良好的消费环境和潜力无疑将使得公司未来面临较好的发展机遇。

## 1 收购整合仍是今年公司最大看点

今年公司最大的看点仍是完成以定向增发方式收购重庆新世纪百货和之后的整合进程。目前重庆百货共有百货网点29家，超市72家，合计经营面积46万平方米。新世纪百货拥有百货商场13家、电器专业商场9个、超市80家，总营业面积45.41平方米，相对新世纪百货，公司的百货网点更多地集中在重庆的主城区，而新世纪百货的网点更多集中在重庆各区县。总体来看两者之间业态相似且网点在重庆均较为完善，具备整合的基础。09年新世纪百货的销售收入约100亿，净利润约3亿元，规模超过重庆百货。在公司收购新世纪百货后，预计今年销售规模将取得大幅增长并成为西南地区最大的零售商，占重庆市社会消费品零售总额近10%的市场份额，同时拥有重庆市单店销售前5位的全部门店，市场份额和规模远超其他零售企业。

## 1 盈利预测与评级

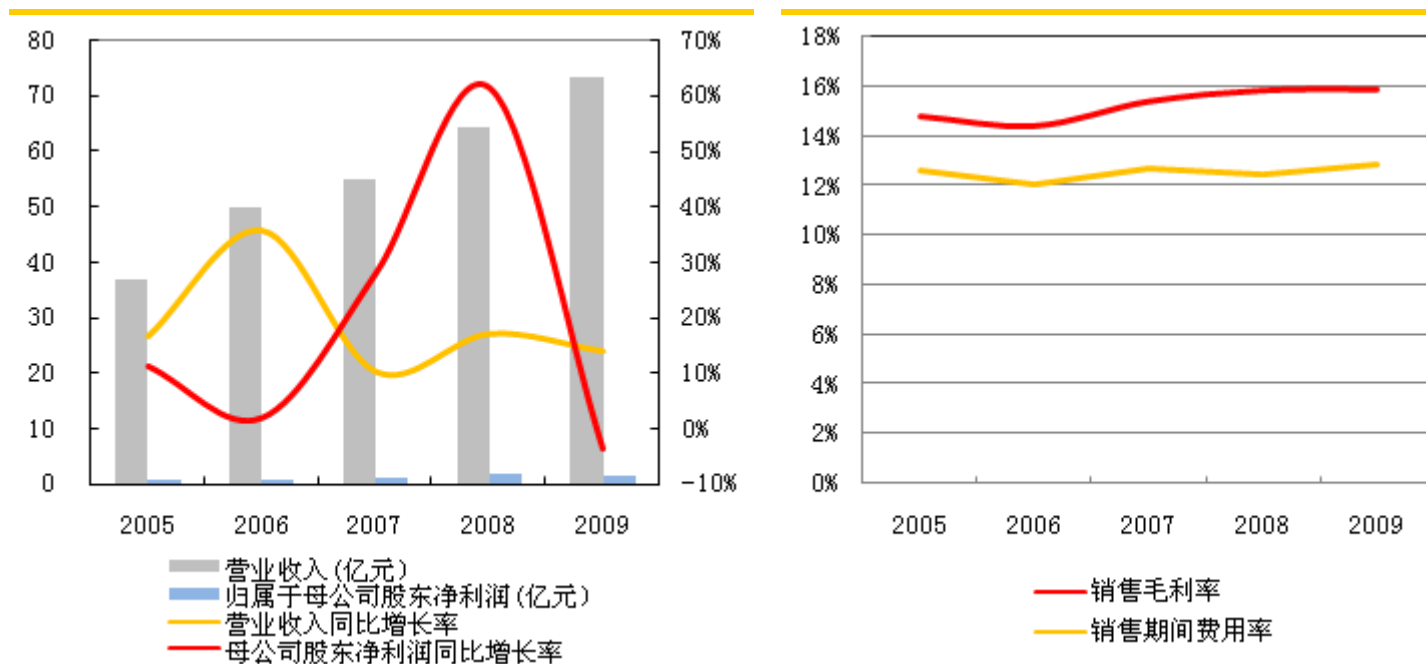
重庆百货今年业绩目标为销售收入79.75亿元，同比增长9.07%；费用目标10.85亿元，增长15%，高于销售目标增长幅度，我们认为主要是考虑了收购整合的成本因素。合并新世纪后，新重百网点布局已进入40个区县中的33个，将是重庆地区网点数量最多、覆盖区域最广的商业连锁企业。初步形成以主城为核心，以重庆区县为补充，以区外市场为动力的网点格局，未来市场份额仍有持续提升的可能。目前在不考虑新世纪百货并表的情况下，公司作为西南地区最早的国有商业零售企业，预计2010-2012年摊薄后的每股收益分别为0.94元、1.02元和1.12元，对应当前股价的市盈率在40倍左右，仍维持“推荐”的投资评级。

表1 公司盈利预测情况

| 单位(百万元)         | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 7312  | 8200  | 9216  | 10250 |
| 营业成本            | 6152  | 6891  | 7735  | 8592  |
| 营业税金及附加         | 51    | 52    | 62    | 71    |
| 营业费用            | 621   | 695   | 768   | 865   |
| 管理费用            | 303   | 345   | 385   | 430   |
| 财务费用            | 20    | -2    | -2    | -3    |
| 资产减值损失          | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 6     | 2     | 3     | 3     |
| <b>营业利润</b>     | 171   | 219   | 270   | 297   |
| 营业外收入           | 13    | 13    | 13    | 14    |
| 营业外支出           | 2     | 4     | 3     | 3     |
| <b>利润总额</b>     | 182   | 228   | 280   | 308   |
| 所得税             | 23    | 35    | 69    | 77    |
| <b>净利润</b>      | 159   | 193   | 211   | 231   |
| 少数股东损益          | 2     | 2     | 3     | 3     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 157   | 191   | 208   | 228   |
| EBITDA          | 324   | 341   | 392   | 413   |
| EPS(元)          | 0.77  | 0.94  | 1.02  | 1.12  |

数据来源：爱建证券研发部

组图1-2 公司近期净利增长与销售毛利情况



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。