

评级：审慎推荐

零售行业

公司点评报告

第一创业研究所

吕丽华 S1080209110062

电 话：0755-25832951

邮 件：juguoxian@fcsc.cn

交易数据

52 周内股价区间 (元)	35.00-57.00
总市值 (百万元)	9792.00
流通股本 (百万股)	135.75
流通股比率 (%)	66.55%

资产负债表摘要(09/10)

股东权益 (百万元)	1057.04
每股净资产 (元)	5.09
市净率 (倍)	9.43
资产负债率	62.78%

公司与沪深 300 指数比较


预期整合效益将抬高盈利空间

——重庆百货（600729）收购资产点评

事件：

公司今日公告，中国证监会已经核准公司向重庆商社（集团）有限公司发行 1.03 亿股股份，向新天域湖景投资有限公司发行 6594.64 万股股份购买相关资产。

点评：

- **重百与新世纪百货正式进入实质性整合阶段** 预计 10 年两者并表，新重百销售规模预计 10 年将超过 200 亿元，占重庆社会消费品零售总额近 10%；门店网络覆盖重庆地区 40 个区县的 33 个，覆盖率达 82.5%，是重庆地区网点数量最多、覆盖区域最广的零售商，当之无愧成为西部零售之王。我们认为两者整合的最大看点在于规模效应和协同效益对公司盈利水平的提升，两者市场定位互补（重百着眼于“大众百货”、新世纪着眼于“时尚百货”）、市场竞争弱化（营销协同与错位经营）、规模效应提高（议价能力增强）、经营效率提高（管理补缺、物流共享）。
- **门店扩张继续延伸县域** 公司于 10 月 23 日董事会公告了未来门店拓宽计划：新增秀山商场（重庆秀山县，9600 m²）、重庆李家沱新商场（重庆李家沱，1.55 万 m²）、大足商场（重庆大足县，建面 1.61 万 m²）等 3 家百货，并进行丰都商场扩容（重庆丰都县，新增 5200 m²）；新增重百超市彭水店（重庆彭水县，6000 m²）、重百超市仁怀店（贵州仁怀市，7000 m²）、重百超市遵义香港路店（贵州遵义，4536 m²）等 3 家超市。而新世纪百货第 15 家综合性商场大渡口商都已于 12 月 24 日正式开业，明年还将在重庆市区新增两个购物中心。两者外延扩张的齐头并进，彰显公司未来业绩持续释放的能量。
- **给予公司“审慎推荐”投资评级** 预测公司 2010~2012 年全面摊薄后 EPS 分别为 1.44 元、1.89 元、2.47 元，当前股价对应下的 PE 分别为 33 倍、25 倍、19 倍，处于零售板块估值中低端。我们看好重百和新世纪整合效益带来的盈利提升空间，且公司未来业绩成长性确定，维持“审慎推荐”评级。
- **风险提示** 整合效益低于预期、门店培育期延长。



Figure 1 盈利预测

(单位: 百万元)	2009	2010	2011	2012
一、营业收入	7,312.33	21936.99	26324.388	31589.27
减: 营业成本	6,152.46	18470.95	21901.89082	25966.38
营业税金及附加	50.94	164.53	210.60	268.51
销售费用	620.98	1886.58	2369.19	2931.48
管理费用	303.02	756.83	947.68	1168.80
财务费用	19.67	0.00	0	0.00
资产减值损失	0.13	0.00	0	0.00
加: 投资净收益	5.93	0.00	0	0.00
二、营业利润	171.07	658.11	895.03	1,254.09
加: 营业外收支净额	11.25	0.00	0	0.00
三、利润总额	182.32	658.11	895.03	1,254.09
减: 所得税	23.25	108.59	174.53	313.52
四、净利润	159.07	549.52	720.50	940.57
减: 少数股东损益	2.34	10.99	14.41	18.81
五、归属于母公司所有者的净利润	156.73	538.53	706.09	921.76
六、全面摊薄每股收益(元)	0.42	1.44	1.89	2.47

资料来源: 第一创业证券研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120