

批发与零售贸易行业

推荐（维持）

聂秀欣

S1060208050096  
0755-22625790  
Hemiao160@pingan.com.cn

重庆百货(600729)

期待整合计划，看好区域扩张

- 整合路线仍需等待新公司管理层上任。
  - 猜想一：保留两个公司原有体系，双品牌运营，定位互补（新世纪：时尚流行百货；老重庆百货：大众百货）。协同效应主要体现在招商、采购等方面，公司的议价能力会逐步提高，采购成本降低。
  - 猜想二：按照事业部的形式运营，分为百货、超市、电器事业部。如果事业部整合顺利，公司在降低采购成本的同时，管理费用率将低的可能性也较大。我们认为内部部门的磨合需要一定的时间，属于公司的中长期看点。
- 新重百在重庆拥有绝对的规模优势。我们估计，公司目前拥有 45 家百货店（其中重百有 30 家，新世纪有 15 家），160 多家超市；重庆地区的百货覆盖率 80%，超市约 70% 左右，基本覆盖了重庆地区的主要商圈，拥有绝对的规模优势。未来伴随着“两江新区”和“成渝经济区”的建设，公司的规模仍有上升空间。
- 扩张计划未见改变。去年，公司未有新的百货门店开张，超市开店约 20 家。从门店储备情况看，公司每年超市开店 12-15 家，百货开店 3-5 家的计划在未来两年暂未见改变端倪，我们估计每新建一家百货可能为公司增加 2 亿左右收入。
- 维持“推荐”评级。预计 2011 年-2013 年的 EPS 分别为 1.90 元，2.28 元和 2.96 元。对应 3 月 18 日收盘价 41.68 元，PE 分别为 21.9 倍，18.3 倍和 14.1 倍。目前估值在行业中仍属于较低水平，拥有较高的安全边际。

---

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**

**平安证券综合研究所**

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257