

重庆百货 (600729)

估值低、未来业绩增长改善空间大

投资评级 推荐 评级调整 首次推荐 收盘价 45.97 元

投资要点:

- 1、**重庆百货的规模优势明显。**零售终端的销售规模是衡量零售企业竞争力的重要考虑因素，从规模角度看重庆百货与新世纪合并后其规模已经占到重庆社会消费品零售规模的 9%以上，规模优势明显。

表 1: 重庆百货销售规模占重庆市社销比率

	重庆社会消费品零售总额 (亿元)	重庆百货和新世纪百货销售 (亿元)	销售占比
2007 年	1,386.20	131.15	9.46%
2008 年	1,724.20	160.13	9.29%

资料来源: 公司公告、国元证券研究中心

- 2、**资产重组引入非国有股东，改善股权结构。**经过新世纪百货的资产注入后引入了非国有股东新天域湖景投资有限公司，这样有利于改善公司治理结构与经营的效率。

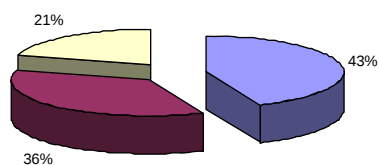
表 2: 重庆百货持股结构

股东名称	持股比例(%)
重庆商社(集团)有限公司	45.42
新天域湖景投资有限公司	17.68

资料来源: 公司公告、国元证券研究中心

- 3、**主业全面，平衡发展。**从收入占比看，重庆百货的收入构成相对比较全面、均衡，各业态可以起到很好的相互补充的作用。有利于整体销售规模的提升。

图 1: 重庆百货各业态销售收入占比



■ 百货零售、批发(元) ■ 超市业态(元) □ 电器业态(元)

资料来源: 公司公告、国元证券研究中心

- 4、**未来毛利率上升可能新高。**① 共有物流平台② 销售规模的扩大③ 新世纪所属超市经销代销比例改善。毛利率的提升是一个中长期的过程，并且取决于两家合并之后管理结构的变化、管理层的融合，不应该期待这是一个短期的结果。

发布时间: 2011 年 5 月 6 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	54.85/38.58
上证指数/深圳成指	2872.40/12085.99
50 日均成交额(百万元)	68.18
市净率(倍)	7.81
股息率	0.44%

基础数据

流通股(百万股)	135.75
总股本(百万股)	373.09
流通市值(百万元)	6240.41
总市值(百万元)	17151.10
每股净资产(元)	5.89
净资产负债率	290.66%

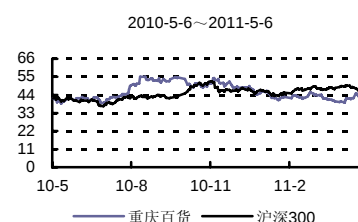
股东信息

大股东名称 重庆商社(集团)有限公司

持股比例 45.42%

国元持仓情况

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 施雪清
执业证书编号: S0020511030014
电话: 021-51097188-1826
电邮: shixueqing@gyzq.com.cn

联系人: 赵喜娟
电话: (86-21) 51097188-1952
电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

表 3：同行业毛利率比较

	重庆百货	大商股份	鄂武商 A
百货零售(%)	16.41	16.97	21.05
超市业态(%)	11.7	10.3	18.05
电器业态(%)	6.62	3.62	

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

5、盈利预测与投资建议。预计公司 2011/2012EPS1.81/2.23，PE22/18，同时重庆百货的 PS 只有 0.77，在上市公司中属于较低水平，公司业绩释放稳定，增长的确定性较高。因此我们给予“推荐”的投资评级。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	6156	6460	7860	9485	营业收入	21213	24395	28054	32262
现金	3957	4248	5322	6573	营业成本	18051	20711	23762	27261
应收账款	20	12	13	15	营业税金及附加	138	159	182	210
其它应收款	127	122	140	161	营业费用	1940	2208	2525	2904
预付账款	537	414	475	545	管理费用	495	561	645	710
存货	1501	1652	1895	2174	财务费用	10	12	16	22
其他	14	12	14	16	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	2450	2621	2895	3251	公允价值变动收				
长期投资	13	10	10	10	益	0	0	0	0
固定资产	2046	2273	2578	2960	投资净收益	1	0	0	0
无形资产	51	48	45	42	营业利润	578	743	922	1155
其他	340	291	263	240	营业外收入	47	50	55	60
资产总计	8607	9082	10756	12737	营业外支出	4	5	6	7
流动负债	6383	6255	7161	8186	利润总额	621	788	971	1208
短期借款	0	0	0	0	所得税	91	110	136	169
应付账款	2292	2485	2851	3271	净利润	530	678	835	1039
其他	4091	3769	4309	4915	少数股东损益	3	4	5	6
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	527	674	830	1033
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	809	1009	1225	1501
其他	0	0	0	0	EPS (元)	1.41	1.81	2.23	2.77
负债合计	6383	6255	7161	8186	主要财务比率				
少数股东权益	28	32	37	43	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	373	373	373	373	成长能力				
资本公积	409	409	409	409	营业收入	19.0%	15.0%	15.0%	15.0%
留存收益	1414	2013	2776	3725	营业利润	14.3%	28.5%	24.1%	25.2%
归属母公司股东权益	2196	2795	3558	4508	归属于母公司净利润	30.5%	27.8%	23.2%	24.4%
负债和股东权益	8607	9082	10756	12737	获利能力				
现金流量表					毛利率	14.9%	15.1%	15.3%	15.5%
单位:百万元					净利率	2.5%	2.8%	3.0%	3.2%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	24.0%	24.1%	23.3%	22.9%
经营活动现金流	1558	843	1748	2065	ROIC	-35.7%	-55.8%	-55.5%	-58.3%
净利润	530	678	835	1039	偿债能力				
折旧摊销	221	254	287	325	资产负债率	74.2%	68.9%	66.6%	64.3%
财务费用	10	12	16	22	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	-1	0	0	0	流动比率	0.96	1.03	1.10	1.16
营运资金变动	804	-113	609	680	速动比率	0.73	0.77	0.83	0.89
其它	-6	12	-0	-0	营运能力				
投资活动现金流	-288	-465	-590	-710	总资产周转率	3.74	2.76	2.83	2.75
资本支出	288	400	510	620	应收账款周转率	1599	1514	2140	2140
长期投资	-1	-4	0	0	应付账款周转率	11.99	8.67	8.90	8.90
其他	-1	-69	-80	-90	每股指标 (元)				

筹资活动现金流	-44	-87	-84	-105	每股收益(最新摊薄)	1.41	1.81	2.23	2.77
					每股经营现金流(最新摊薄)				
短期借款	0	0	0	0		4.17	2.26	4.68	5.54
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.89	7.49	9.54	12.08
普通股增加	169	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	318	0	0	0	P/E	28.98	22.68	18.41	14.80
其他	-531	-87	-84	-105	P/B	6.96	5.47	4.29	3.39
现金净增加额	1225	291	1074	1251	EV/EBITDA	14	11	9	8

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，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，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn