

买入 维持

重庆百货 (600729)

2011 年 7 月 13 日

新世纪百货拟新开购物中心, 重组后首次大体量外延扩张

2011 年 7 月 12 日收盘于: 44.49 元
6 个月目标价: 57.1 元批发和零售贸易行业首席分析师: 路 颖
SAC 执业证书编号: S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403汪立亭
SAC 执业证书编号: S0850210090001
wanglt@htsec.com
021-23219399潘 鹤
SAC 执业证书编号: S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423

公司今日 (2011年7月13日) 公告将于7月19日召开第二次临时股东大会。审议《关于投资创办新世纪百货购物中心的议案》。同时审议《重庆商社新世纪百货有限公司为其控股子公司重庆商社电器有限公司提供银行授信担保的议案》。

简评和投资建议。

根据网点发展的需要, 公司下属全资子公司新世纪拟整体租赁位于重庆市观音桥步行街“绿云尚都”面积约8.6万平方米商用物业开设综合购物中心, 创办新世纪百货购物中心。

项目位于重庆五大商圈之一的“观音桥步行街”, 物业前身为经营服装的专业市场, 负一层至平街七层组成总面积约8.6 万平米。新世纪拟整体进行租赁, 租期20年。20年租赁均价56.25元/平米。为支持对方对车库土建改造费用, 新世纪将预付前三年租金合计1.365亿元, 开发商将前三年租金适当下调, 同时承担租赁期内的物业管理费。

开发商负责配置中央空调、电动扶梯、直升客货梯水、气、电、消防系统。新世纪负责租赁场地的室内装修、外立面的改造及设施设备改造和增加。

公司测算预计项目总投资2.197亿元, 投资利润率18%、投资回收期10.6年、财务净现值7086万元、内部收益率10%。

新世纪百货购物中心是公司重组后的首次大体量外延扩张项目, 我们认为该项目位于重庆核心商圈, 物业面积合适, 租金成本较低, 开展购物中心综合经营, 预计培育期短, 盈利前景较好。简单假设8.6万平米面积中, 实际可用经营面积5万平米, 综合经营百货、超市和电器业务, 假设购物中心坪效为1.5万元/平米 (新世纪百货当前约2.3万元/平米经营坪效的65%), 预计首年经营收入7.5亿元左右, 以13%左右的毛利率计算, 毛利为1亿左右, 扣除4550万租金, 1600万摊销, 800万开办费, 3000万左右人工, 以及其他费用, 预计首年度亏损约1500万左右, 其后可以实现盈利。

维持对公司的基本面判断。

我们认为公司 2010 年 2.5% 的净利率依然低于行业可比公司水平 1-1.5 个百分点, 其具有从较低的净利率向上提升的空间。其业绩提升的潜力将主要来源于: (1) 规模议价: 重百与新世纪合并后, 从销售规模 80 亿左右, 转变为超过 200 亿, 并且消除了二者之间的竞争, 增强了区域垄断议价能力, 这将体现于新公司未来毛利率的提升上。(2) 经营协同: 重百门店和新世纪门店有一定的差异化定位, 前者主要定位于“大众百货”, 后者主要定位于“时尚流行百货”, 经营互补的协同效应将有望逐步体现。(3) 管理效率: 合并后的公司组织体系将在整合之后得到效率提高, 费用率将有下降空间。(4) 外延扩张: 合并后, 公司将拥有更为优势的竞争和扩张地位, 受益重庆良好的区域经济前景, 公司成长也将获取主城区的内生提高和主城区以外区县的外延增量的综合带动。

在重组之后, 我们预期随着公司的治理改善和效率提升, 将有望推动公司业绩提升的潜力转化为现实。未来业绩释放值得期待。

维持盈利预测。维持对公司 2011-2013 年EPS分别为 1.91 元、2.40 元和 2.93 元的预测，同比增长 35.42%、25.27%和 22.38%。对应当前 44.49 元的股价，PE分别为 23.2 倍、18.6 倍和 15.2 倍，估值处于较低水平。考虑到公司资产整合后仍可能带来较大的内生增长（区域规模优势，以及或可期待的协同效应，从而提升利润率），以及公司成为销售规模 250 亿左右（目前 166 亿的市值对应 2011 年的PS为 0.66 倍）的一线零售龙头之后，有可能通过更多元的方式实现外延扩张。我们维持长期“买入”评级，维持 57.1 元目标价（给予 2011 年以 30 倍PE）。

风险与不确定性。公司重组后的资产整合效果低于预期；区域商业竞争环境趋向激烈带来不利影响。

相关报告：

重庆百货 2011 一季报点评：一季度收入增 24%，费用率下降带动利润增 33.4%超预期，维持买入 20110425

重庆百货 2010 年报点评：业绩符合预期，估值有吸引力，期待重组效益逐步发挥，维持买入 20110228

重庆百货业绩快报点评：业绩符合预期，期待重组效益逐步发挥，维持买入 20110129

重庆百货重组报告书（修订稿）点评：确认交易事项，新重百已启航（买入，维持）20110107

重庆百货 2010 年中报点评：上半年净利润增长 29.4%，看好重组完成后的成长潜力，维持买入 20100715

重庆百货 2010 一季报点评：一季度净利润增长近 30%，未来内生外延增长潜力大，维持买入 20100426

重庆百货 09 年报点评（四季度收入、利润增幅创年内新高，费用比例提高是 09 年净利润略降主要原因，维持买入）20100301

重庆百货业绩快报点评（09 年净利润同比略降，各季度业绩波动较大反映会计处理一定的自由度，维持买入）20100119

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

分析师声明

路 颖：批发和零售贸易行业

潘 鹤：批发和零售贸易行业

汪立亭：批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：小商品城（600415.SH）、大厦股份（600327.SH）、新世界（600628.SH）、百联股份（600631.SH）、中兴商业（000715.SZ）、益民商业（600824.SH）、南京中商（600280.SH）、友谊股份（600827.SH）、苏宁电器（002024.SZ）、合肥百货（000417.SZ）、广州友谊（000987.SZ）、广百股份（002187.SZ）、欧亚集团（600697.SH）、厦门国贸（600755.SH）、建发股份（600153.SH）、重庆百货（600729.SH）、银座股份（600858.SH）、东百集团（600693.SH）、武汉中百（000759.SZ）、鄂武商（000501.SZ）、农产品（000061.SZ）、步步高（002251.SZ）、新华都（002264.SZ）、新华百货（600785.SH）、开元控股（000516.SZ）、友阿股份（002277.SZ）、人人乐（002336.SZ）、海宁皮城（002344.SZ）、天虹商场（002419.SZ）、华联综超（600361.SH）、友好集团（600778.SH）、西安民生（000564.SZ）、永辉超市（601933.SH）、成商集团（600828.SH）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明