



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011年7月13日

零售

研究部

郭海燕

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080200010008

guohy@cicc.com.cn

钱炳

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080200010028

qianbing@cicc.com.cn

推荐

重庆百货 (600729.SH)

优质门店拓展，中长期成长空间可期

主要财务信息

(百万元)	2009A	09A 合并	2010A	2011E	2012E
营业收入	7,312	17,819	21,213	26,048	32,194
(+/-%)	13.9%		19.0%	22.8%	23.6%
毛利	1,160	2,603	3,162	3,959	4,974
(+/-%)	14.2%		21.4%	25.2%	25.6%
利润总额	182	524	621	833	1,114
(+/-%)	0.7%		18.6%	34.0%	33.7%
净利润	157	404	527	707	944
(+/-%)	-3.6%		30.5%	34.2%	33.4%
摊薄总股本(百万)	204	373	373	373	373
每股收益(元)	0.77	1.08	1.41	1.90	2.53
市盈率	57.9	41.1	31.5	23.5	17.6
市净率	-	9.6	7.5	5.8	4.4

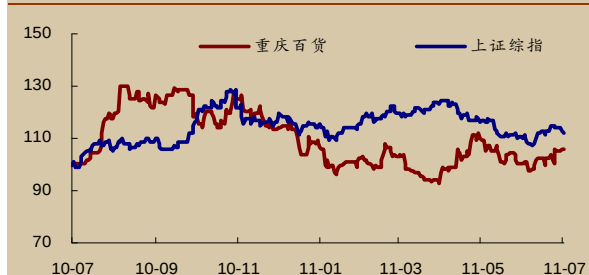
股票信息

当前股价	44.49
股票代码	600729.CH
日成交量(百万股)	0.8
52周最高价/最低价	57.00/39.02
总股本(百万股)	373
主要股东(重组后持股比例)	重庆商社, 新天域(45.42%, 17.68%)

最近估值走势

	一周变化	一个月变化	三个月变化	年初至今
重庆百货	3.6	5.0	8.6	1.1
上证综指	-2.0	2.0	-9.7	-1.9
零售指数	-0.4	3.7	-3.4	-5.1

最近估值走势



资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

公司近况:

重庆百货公告，拟整体租赁位于重庆市观音桥步行街“绿云尚都”面积约为 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。

项目租期 20 年，总投资约 2.2 亿。

评论:

- ▶ **地处核心商圈，购物中心定位具备良好发展潜力。**该门店位于重庆观音桥，观音桥是江北区政治、经济、文化中心和重庆北部商贸中心，地理位置优越，具有极强的集聚功能。预计建成后，购物中心将受益于丰富的客流和当地消费能力的提升，中长期成长空间可期。
- ▶ **租金较低，有效降低前期亏损，并缩短培育期。**公司拟租 20 年，为支持物业方对相关土建改造，公司将预付前三年租金合计 1.365 亿人民币（约 1.45 元/平米/天）。同时，开发商将承担租赁期内的物业管理费。
- ▶ **优质门店拓展为公司今后的发展打开了空间，也保证了业绩的可持续性。**

估值与建议:

维持推荐评级。“新重百”重组后，已成为西南地区最大的零售商，今后随着重组的深入、采购规模扩大和议价能力提升，公司的规模效应将不断显现，这为其中长期盈利提升奠定了坚实的基础。目前，公司 2011 年市盈率仅 23 倍，处于行业较低端，重申“推荐”评级。

我们重点推荐 A 股零售公司 2011 年平均市盈率 23 倍，2012 年市盈率仅平均 18 倍，估值低廉+物业价值+增长确定性，下半年行情可期！

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 历史及预测财务数据

损益表(百万元)	2007A	2008A	2009A	09A 合并	2010A	2011E	2012E
营业收入	5,488	6,421	7,312	17,819	21,213	26,048	32,194
营业成本	-4,644	-5,405	-6,152	-15,216	-18,051	-22,089	-27,220
销售费用	-418	-517	-621	-1,576	-1,940	-2,360	-2,914
管理费用	-262	-272	-303	-416	-495	-613	-740
财务费用	-17	-10	-20	-2	-10	-14	-20
利润总额	120	181	182	524	621	833	1,114
所得税	-18	-16	-23	-74	-91	-123	-167
净利润	101	163	157	404	527	707	944
现金流量表(百万元)	2007A	2008A	2009A	09A 合并	2010A	2011E	2012E
经营活动现金流	366	369	544	1,544	1,558	1,955	2,444
投资活动现金流	-223	-248	-74	-729	-288	-626	-626
融资活动现金流	-100	-135	-87	-252	-44	-200	-200
资产负债表(百万元)	2007A	2008A	2009A	09A 合并	2010A	2011E	2012E
货币资金	238	224	608	2,689	3,957	5,088	6,707
存货	519	587	631	1,130	1,501	1,392	1,641
流动资产:	936	998	1,398	4,423	6,156	7,279	9,335
固定资产	1,066	1,165	1,119	2,010	2,046	2,435	2,782
非流动资产:	1,217	1,371	1,336	2,365	2,450	2,845	3,197
资产总计	2,153	2,369	2,734	6,788	8,607	10,124	12,533
短期借款	0	0	0	0	0	0	0
应付款项	1,006	1,096	1,296	4,151	5,308	6,052	7,457
其他应付款	278	385	460	835	983	1,225	1,456
流动负债:	1,302	1,480	1,774	5,035	6,383	7,389	9,051
长期借款	130	45	0	0	0	0	0
非流动负债:	130	45	0	0	0	0	0
负债合计	1,432	1,525	1,774	5,035	6,383	7,264	8,801
归属于母公司股东权益合计	703	825	941	1,727	2,196	2,829	3,698

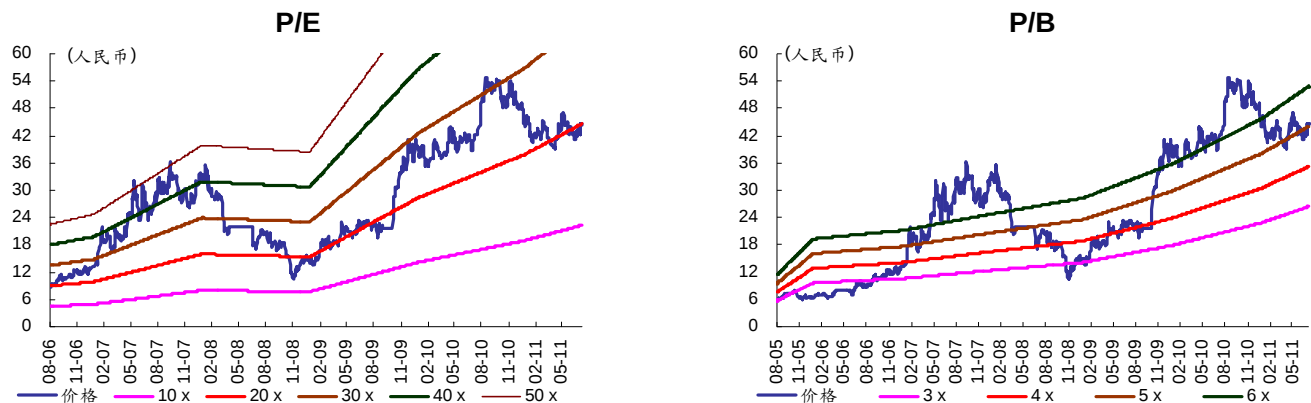
资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 2: 可比公司估值表

子行业分类	代码	公司	股价	总市值 (百万元)	净利润(百万元)				每股收益			市盈率			10年底-12年底 净利润CAGR	PEG			
					2010A	YoY	2011E	YoY	2012E	YoY	2010A	2011E	2012E	2010A			2011E	2012E	
百货类公司																			
跨区域发展	600694.CH	大商股份	40.89	12,010	122	-	335	175.2%	560	67.2%	0.41	1.14	1.91	98.6	35.8	21.4	114.5%	0.3	
	600859.CH	王府井 (经营性)	43.23	19,990	430	19.4%	707	64.5%	931	31.6%	0.93	1.53	2.01	46.5	28.3	21.5	47.1%	0.6	
	002419.CH	天虹商场	23.00	18,405	485	36.3%	670	38.1%	892	33.2%	0.61	0.84	1.11	37.9	27.5	20.6	35.6%	0.8	
	3368.HK	百盛集团	10.86	30,522	992	8.9%	1153	16.2%	1,384	20.1%	0.41	0.50	0.62	26.5	21.7	17.6	18.1%	1.2	
	825 .HK	香港新世界	5.86	9,881	578	5.5%	685	18.6%	818	19.4%	0.34	0.41	0.48	17.1	14.4	12.1	19.0%	0.8	
中西部和东北	000417.CH	合肥百货(增发后整体)	19.35	10,066	322	49.1%	429	33.1%	583	35.9%	0.62	0.82	1.12	31.3	23.5	17.3	34.5%	0.7	
	000501.CH	鄂武商	19.16	9,719	294	22.9%	374	27.5%	504	34.7%	0.58	0.74	0.99	33.1	26.0	19.3	31.0%	0.8	
	600778.CH	友好集团	13.05	4,065	105	73.9%	156	48.7%	228	45.7%	0.34	0.50	0.73	38.7	26.0	17.8	47.2%	0.6	
	600729.CH	重庆百货	44.49	16,599	527	30.5%	707	34.2%	944	33.4%	1.41	1.90	2.53	31.5	23.5	17.6	33.8%	0.7	
	600697.CH	欧亚集团	29.19	4,644	132	18.5%	165	25.0%	215	26.2%	0.83	1.04	1.35	35.2	28.2	21.6	27.7%	1.0	
	600785.CH	新华百货	28.03	5,814	215	12.3%	259	20.2%	314	21.2%	1.04	1.25	1.51	27.0	22.5	18.5	20.7%	1.1	
	002277.CH	友阿股份	22.26	7,773	216	44.5%	289	33.8%	420	45.1%	0.62	0.83	1.20	36.0	26.9	18.5	39.3%	0.7	
	600858.CH	银座股份	21.39	6,180	111	-39.3%	216	95.0%	273	26.2%	0.38	0.75	0.94	55.7	28.6	22.6	56.9%	0.5	
	600828.CH	成商集团	12.40	5,441	138	8.2%	198	43.2%	252	27.2%	0.32	0.45	0.57	39.3	27.5	21.6	34.9%	0.8	
	000564.CH	西安民生	7.32	2,228	59	21.8%	78	31.7%	102	30.3%	0.20	0.26	0.33	37.5	28.5	21.9	31.0%	0.9	
长三角地区	600827.CH	百联+友谊	17.94	30,902	1082	30.9%	1371	26.6%	1782	30.0%	0.63	0.80	1.03	28.6	22.5	17.3	28.3%	0.8	
	600628.CH	上海新世界	10.01	5,323	199	10.1%	222	12.0%	265	19.1%	0.37	0.42	0.50	26.8	23.9	20.1	15.5%	1.5	
	600655.CH	豫园商城	11.32	16,270	673	39.7%	812	20.7%	976	20.2%	0.47	0.57	0.68	24.2	20.0	16.7	20.5%	1.0	
	1833.HK	银泰百货	13.28	25,446	513	54.8%	702	36.8%	913	30.1%	0.31	0.45	0.60	43.5	29.7	22.3	33.4%	0.9	
	3308.HK	金鹰商贸 (经营性)	19.48	37,887	959	24.9%	1208	26.0%	1536	27.1%	0.57	0.76	0.99	34.0	25.7	19.7	26.5%	1.0	
北京和广州地区	000987.CH	广州友谊	23.06	8,278	327	14.7%	410	25.1%	533	30.1%	0.91	1.14	1.48	25.3	20.2	15.5	27.6%	0.7	
	600723.CH	西单商场	14.09	9,277	239	47.9%	305	27.6%	382	25.2%	0.36	0.46	0.58	38.8	30.4	24.3	26.4%	1.2	
超市类公司																			
	000759.CH	中百集团	12.32	8,390	251	17.6%	301	20.1%	386	28.2%	0.37	0.44	0.57	33.4	27.8	21.7	24.1%	1.2	
	600361.CH	华联综超	8.97	5,972	55	-9.4%	153	178.1%	230	50.3%	0.08	0.23	0.35	108.5	39.0	25.9	104.5%	0.4	
	601933.CH	永辉超市	26.13	20,065	306	20.2%	535	75.3%	762	42.2%	0.40	0.70	0.99	65.7	37.5	26.3	57.9%	0.6	
	002336.CH	人人乐	19.49	7,796	237	3.2%	285	20.2%	365	28.1%	0.59	0.71	0.91	32.9	27.4	21.4	24.1%	1.1	
	002251.CH	步步高	25.39	6,864	171	3.4%	214	25.0%	270	26.5%	0.63	0.79	1.00	40.2	32.1	25.4	25.7%	1.2	
	002264.CH	新华都	24.50	3,928	77	26.0%	147	90.0%	185	26.0%	0.42	0.81	1.02	57.8	30.4	24.1	54.7%	0.6	
	980.HK	联华超市	17.40	19,481	623	22.8%	773	24.2%	956	23.6%	0.65	0.84	1.07	26.9	20.7	16.3	23.9%	0.9	
	814.HK	京客隆	9.97	4,110	181	22.1%	226	25.0%	278	23.3%	0.51	0.67	0.84	19.6	14.9	11.8	24.2%	0.6	
	1025.HK	物美集团	18.78	24,062	530	21.0%	648	22.3%	805	24.2%	0.48	0.62	0.79	39.1	30.4	23.9	23.2%	1.3	
	家电及电子消费品零售及分销公司																		
	家电零售及分销	002024.CH	苏宁电器	12.80	89,552	4012	38.8%	5220	30.1%	6685	28.0%	0.54	0.70	0.90	23.7	18.3	14.3	29.1%	0.6
		493.HK	国美电器	3.21	54,123	1,962	40.7%	2,436	24.2%	2,965	21.7%	0.13	0.16	0.21	25.3	19.5	15.6	22.9%	0.8
1280.HK		汇银家电	1.51	1,583	117	20.4%	150	27.5%	202	35.0%	0.13	0.17	0.24	11.6	8.7	6.3	31.2%	0.3	
手机分销	000829.CH	天音控股	9.33	8,835	307	63.0%	267	-13.1%	365	36.7%	0.32	0.28	0.39	28.8	33.1	24.2	9.0%	3.7	
商业地产开发/购物中心经营型公司																			
	600415.CH	小商品城	12.80	34,837	809	-11.6%	1230	52.1%	1,569	27.5%	0.30	0.45	0.58	43.1	28.3	22.2	39.3%	0.7	
	000882.CH	华联股份(增发后盈利)	6.38	5,699	49	-34.2%	119	140.8%	194	63.1%	0.07	0.16	0.26	95.6	39.7	24.3	98.2%	0.4	

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 3: 历史 P/E 和 P/B 区间



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

