



批零贸易业/可选消费品

重庆百货 (600729)

二季度收入利润增速放缓

——重庆百货 (600729) 2011 年中报点评

刘冰
021-38676703
liubing6168@gtjas.com
编号 S0880511010042

本报告导读:

重庆百货 2011 年中报收入增 21%，净利润增 28%，每股收益 0.99 元；未来两年主要依靠外延扩张、规模效应以及治理结构改善带来的增长。增持

投资要点:

2011 年上半年收入稳健增长，利润增长较快：公司实现营业收入 135.70 亿元，同比增长 21.00%；实现归属于上市公司股东的净利润 37060 万元，同比增长 27.81%；每股收益 0.99 元。

2011 年第二季度实现收入 56.50 亿元，同比增 17.38%，收入增速相比一季放缓 6.34 个百分点；2011 年第二季度 10760 万元，同比增 18.33%，净利润增速放缓 15 个百分点。二季度毛利率 14.26%，同比下降 0.29 个百分点，环比提升 1.55 个百分点。

分业务来看：百货业务收入 61.22 亿元，同比增 35%，毛利率 14.37%，同比下降 1.28 个百分点；超市业务实现收入 45 亿元，同比增 16%，毛利率 11.7%，增加 0.39 个百分点；家电销售业务实现收入 26 亿元，同比增 2.58%，但是毛利率 6.68%，同比提升 1.17%，合并后超市业务和家电业务规模效应显现。但是百货的毛利提升仍需治理结构改善后完成。

分地区看，重庆地区收入 123.79 万元，增 20%，较稳健；四川地区收入 78211 万元，增 35%，基本为老店贡献；贵州地区收入 12248 万元，同比增 52%，主要由于遵义店仍在培育期，增速较快。

上半年，公司销售费用 106967 万元，销售费用率 7.88%，相比 2010 年同期增加 0.05 个百分点，主要由于职工薪酬 40947 万元，增加 26%；管理费用率 1.77%，下降 0.05 个百分点，控制较好。

预期近两三年增长主要来自于：超市统一采购具备谈判优势获得的利润；外延扩张带来的增长；管理效率提升带来的内生增长。推动业绩增长的推动力主要来源于：重庆商社集团对于新上市公司的平台非常重视；引入的战略投资者推动近三年业绩稳健增长；预期公司将进行股权激励改善治理结构。预计公司 2011 年、2012 年 EPS1.80 元、2.24 元。继续给予“增持”评级，按照 2012 年业绩参考 25 倍市盈率，给予 56 元目标价。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7,312	21,213	25,498	29,715	34,083
(+/-)%	14%	190%	20%	17%	15%
经营利润 (EBIT)	185	588	746	934	1,105
(+/-)%	0%	218%	27%	25%	18%
净利润	157	527	673	835	988
(+/-)%	-4%	236%	28%	24%	18%
每股净收益 (元)	0.77	1.41	1.80	2.24	2.65
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	2.5%	2.8%	2.9%	3.1%	3.2%
净资产收益率 (%)	16.7%	24.0%	24.1%	23.5%	22.1%
投入资本回报率 (%)	55.9%	-28.0%	-28.0%	-28.6%	-26.7%
EV/EBITDA	29.4	17.7	13.9	10.3	7.7
市盈率	63.7	34.6	27.1	21.9	18.5
股息率 (%)	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 56.00

上次预测: 54.00

当前价格: 49.47

2011.08.16

交易数据

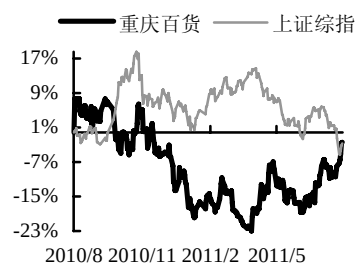
52 周内股价区间 (元)	39.02-57.00
总市值 (百万元)	18,457
总股本/流通 A 股 (百万股)	373/136
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	36%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	31

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,440
每股净资产	6.54
市净率	7.6
净负债率	0%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.22	0.56
Q2	0.07	0.33
Q3	0.08	0.30
Q4	1.04	0.61
全年	1.41	1.80

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	11%	7%	-2%
相对指数	17%	15%	-1%

相关报告

- 《重组已完成实现并表，收入规模迈上新...》
2011.02.28
- 《第三季度管理费用增加影响利润增速》
2010.10.25
- 《二季度业绩增长 30%，释放充分符合预...》
2010.07.15
- 《一季度业绩增长稳健，重组后业绩值得...》
2010.04.27
- 《多因素影响净利润下降，重组完成后业...》
2010.03.01

模型更新时间: 2011.08.15

股票研究

可选消费品

批零贸易业

重庆百货 (600729)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 56.00

上次预测: 54.00

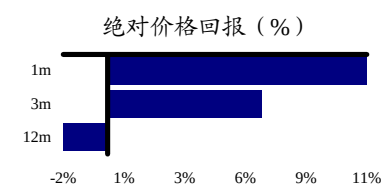
当前价格: 49.47

公司网址

www.e-cbest.com

公司简介

公司是重庆市最早的国有商业企业和唯一的商业上市公司。公司已发展成为以百货、超市、电器三大业态为主业,涉足酒店、食品、电子器材、劳保等经营领域的一家大型区域性商业零售连锁企业。公司拥有各类商场及门店,营业面积逾 75 万平方米,总资产达 27.34 亿元,经营网点布局重庆多个区县和贵州遵义、四川广安、武胜、泸州、乐山等县市。在西部零售市场继续雄踞前列。



52 周价格范围

39.02-57.00

市值 (百万)

18,457

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业收入

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利润率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转率

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7,312	21,213	25,498	29,715	34,083
营业成本	6,152	18,051	21,710	25,280	28,963
税金及附加	51	138	166	194	222
销售费用	621	1,940	2,353	2,757	3,162
管理费用	303	495	523	550	631
EBIT	185	588	746	934	1,105
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	6	1	1	1	1
财务费用	20	10	5	11	11
营业利润	171	578	742	924	1,096
所得税	23	91	117	145	171
少数股东损益	2	3	4	4	5
净利润	157	527	673	835	988
货币资金、交易性金融资产	617	3,957	5,236	6,520	8,175
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	54	58	58	58	58
固定资产合计	1,129	2,162	2,262	2,248	2,320
无形资产及其他资产	147	209	233	258	282
资产合计	2,734	8,607	10,163	11,780	13,643
流动负债	1,774	6,383	7,137	7,989	8,933
非流动负债	0	0	200	200	200
股东权益	941	2,196	2,795	3,555	4,468
投入资本(IC)	289	-1,792	-2,268	-2,788	-3,524
NOPLAT	161	502	636	796	943
折旧与摊销	133	221	205	220	234
流动资金增量	267	3,097	625	530	832
资本支出	-80	-288	-278	-170	-261
自由现金流	482	3,533	1,188	1,377	1,748
经营现金流	544	1,558	1,371	1,542	2,003
投资现金流	-74	-288	-278	-169	-260
融资现金流	-87	-44	185	-88	-88
现金流净增加额	384	1,225	1,279	1,284	1,654
收入增长率	13.9%	190.1%	20.2%	16.5%	14.7%
EBIT 增长率	-0.1%	218.2%	26.8%	25.2%	18.4%
净利润增长率	-3.6%	236.4%	27.7%	24.0%	18.4%
利润率	15.9%	14.9%	14.9%	14.9%	15.0%
毛利率	2.5%	2.8%	2.9%	3.1%	3.2%
EBIT 率	2.1%	2.5%	2.6%	2.8%	2.9%
净利润率	16.7%	24.0%	24.1%	23.5%	22.1%
净资产收益率(ROE)	5.7%	6.1%	6.6%	7.1%	7.2%
总资产收益率(ROA)	55.9%	-28.0%	-28.0%	-28.6%	-26.7%
投入资本回报率(ROIC)	36	22	27	25	23
存货周转天数	0	0	0	0	0
应收账款周转天数	127	98	134	10	10
总资产周转率	3.47	2.95	2.04	1.85	2.03
净利润现金含量	1%	1%	1%	1%	1%
资本支出/收入	64.9%	74.2%	72.2%	69.5%	66.9%
资产负债率	-65.6%	-180.2%	-180.2%	-177.8%	-178.5%
净负债率	63.7	34.6	27.1	21.9	18.5
PE	10.6	8.3	6.5	5.1	4.1
PB	29.4	17.7	13.9	10.3	7.7
EV/EBITDA	1.4	0.9	0.7	0.6	0.5
P/S	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
股息率					

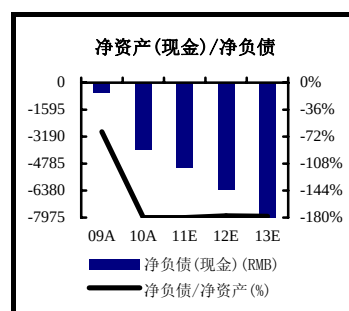
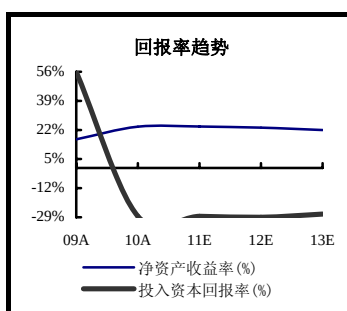
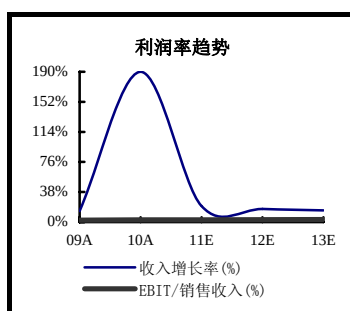


表 1: 2011 年上半年分业务收入和毛利率

	营业收入(万元)	营业成本(万元)	营业利润 率%	营业收入同比增长	营业利润率增减
百货业态	612174	524199	14.37	35.26	减少 1.28 个百分点
超市业态	450349	397674	11.7	16.99	增加 0.39 个百分点
家电业态	261901	244397	6.68	2.58	增加 1.17 个百分点
提供劳务	3920	3421	12.73	7.93	减少 10.51 个百分点
合计	1328345	1169691	11.94	21.15	增加 0.15 个百分点

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

作者简介:**刘冰:**

执业资格证书编号: S0880511010042

电话: 021-38676703

邮箱: liubing6168@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

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, 保证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理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本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或期权并进行证券或期权交易, 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。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。
以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		