



上市公司公告点评

证券研究报告
批发和零售贸易

买入 维持

重庆百货 (600729)

2012 年 1 月 12 日

四季度净利润负增长，11 年业绩低于预期

批发和零售贸易行业高级分析师: 汪立亭
SAC 执业证书编号: S0850511040005
wanglt@htsec.com
021-23219399

批发和零售贸易行业首席分析师: 路颖
SAC 执业证书编号: S0850511010009
luying@htsec.com
021-23219403

批发和零售贸易行业高级分析师: 潘鹤
SAC 执业证书编号: S0850511010038
panh@htsec.com
021-23219423

2012 年 1 月 11 日收盘于: 31.33 元
6 个月目标价: 45.00 元 (根据最新市场和行业估值情况调整)

联系人: 李宏科
lhk6064@htsec.com
021-23219671

公司 2012 年 1 月 12 日发布 2011 年业绩快报。2011 年实现营业收入 250.13 亿元 (与我们之前预测的 255.44 亿元基本一致), 同比增长 17.91%; 实现利润总额 7.2 亿元 (低于我们之前预期的 7.9 亿元), 同比增长 15.8%, 归属于上市公司股东的净利润为 5.99 亿元, 同比增长 13.67%。2011 年公司摊薄每股收益 1.61 元 (低于我们及市场预期 (我们此前预期为 1.8 元)); 每股净资产 7.29 元, 同比增长 23.77%, 摊薄净资产收益率为 24.5%。

简评和投资建议。虽然公司 2011 年实现的营业收入基本符合我们之前预期, 但 11 年四季度销售收入增速下降到个位数仍是利润增速低于预期的原因之一: 公司 2011 年前三季度收入合计增速为 21.32%, 各季度也基本维持在 20% 左右, 但进入四季度收入增速降至 8.51%, 我们分析主要原因可能是百货板块受暖冬影响, 家电板块受地产调控等影响, 以及促销力度相对较小所致。

同时, 根据季度财务数据拆分, 我们判断公司四季度毛利率略有下滑。季度内虽然未有大的新开门店或调整门店, 但费用支出同比增长也高于收入增速, 在营业利润增长 7.22% 的同时, 利润总额下降 4.61%, 体现一定的营业外支出对季度利润也产生影响, 综合导致单季度归属净利润同比下降 13.06%。

表 1 重庆百货 2011 业绩分拆及对比

	1Q2011	2Q2011	3Q2011	4Q2011	2010	2011
营业收入 (万元)	792029	564953	531600	612708	2121274	2501290
同比增速 (%)	23.73	17.38	22.15	8.51		17.91
营业利润 (万元)	27701	15123	12009	15042	57844	69875
同比增速 (%)	32.33	16.58	21.18	7.22		20.80
利润总额 (万元)	28195	15285	12565	15924	62150	71969
同比增速 (%)	33.28	16.27	12.63	-4.61		15.80
归属上市公司股东净利润 (万元)	24328	12732	10554	12321	52725	59935
同比增速 (%)	33.41	18.33	10.43	-13.06		13.67
EPS (元)	0.65	0.34	0.28	0.33	1.41	1.61

资料来源: 公司 2010-2011 年季度、年度报告、2011 年业绩快报, 海通证券研究所

展望 2012 年, 我们认为公司此前先后公告投资 1.23 亿元用于 12 家门店的外延扩张 (新增近 13 万平米面积), 其中包括 2 家新世纪百货门店共计 5.7 万平米 (利川商都和冉家坝商都), 以及增购新世纪百货开县商都商品房和车库共计 2573 平米; 另外拟投资 3656 万元用于开设 3.9 万平米的新世纪百货大坪商都租赁门店等。新的外延扩张预计会产生一定的新店费用增量, 并新增后续租赁费用, 使公司短期业绩增速受到一定抑制, 但预计随着上述项目的陆续开业以及内生效益的渐次释放, 公司在当地的市场竞争力有望进一步巩固, 长期成长性值得看好。我们认为公司 2012 年业绩可维持 20-25% 左右的增长, 2013 年或有更快的业绩增速。

从大的逻辑看，我们认为公司 2011 年 2.4% 的净利率（归属）依然低于行业可比公司水平 1-1.5 个百分点，有较大的提升空间，提升的潜力将主要来源于规模议价驱动的毛利率提升、经营协同驱动的内生增长以及新外延扩张的增量贡献等。对于一个销售规模达到 250 亿元并仍有良好成长，净利率有较大提升潜力的区域商业龙头而言，是价值投资的优质标的。

暂维持盈利预测。我们将在公司 2011 年报披露后做详细分析和盈利预测更新。我们初步按 2012 年 1.93 元业绩，并按当前行业 20-25 倍目标估值区间的中间值，即 23 倍给予目标价 45 元。公司当前 117 亿市值对应 2012 年约 295 亿元销售额的 PS 为 0.4 倍。若以 2012 年业绩增长 20%（对应 1.93 元 EPS）计算，对应 2012 年 PE 在 16 倍左右，估值偏低，维持“买入”评级。

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 三季度报点评：三季度收入增 22%，净利增 10% 低于预期，主要缘于毛利率下降和有效税率提高，维持买入 20111031

重庆百货 2011 半年报点评：上半年净利润增长 28%，业绩表现优良，维持买入 20110816

重庆百货公告点评：新世纪百货拟新开购物中心，重组后首次大体量外延扩张，前景较好，维持买入 20110713

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 三季度报点评：三季度净利润增长 80% 强，业绩环比显著好转（买入，维持）20091026

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: 苏宁电器 (002024.SZ)、永辉超市 (601933.SH)、中百集团 (000759.SZ)、步步高 (002251.SZ)、新华都 (002264.SZ)、人人乐 (002336.SZ)、华联综超 (600361.SH)、友谊股份 (600827.SH)、天虹商场 (002419.SZ)、大厦股份 (600327.SH)、新世界 (600628.SH)、中兴商业 (000715.SZ)、南京中商 (600280.SH)、合肥百货 (000417.SZ)、广州友谊 (000987.SZ)、广百股份 (002187.SZ)、欧亚集团 (600697.SH)、重庆百货 (600729.SH)、银座股份 (600858.SH)、东百集团 (600693.SH)、鄂武商 (000501.SZ)、新华百货 (600785.SH)、开元投资 (000516.SZ)、友阿股份 (002277.SZ)、友好集团 (600778.SH)、西安民生 (000564.SZ)、成商集团 (600828.SH)、文峰股份 (601010.SH)、农产品 (000061.SZ)、小商品城 (600415.SH)、海宁皮城 (002344.SZ)

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 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;	类别	评级	说明
	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