

重庆百货 (600729)

公司研究/点评报告

收入增长符合预期，净利润低于预期

—重庆百货 (600729) 2011 年业绩快报点评

民生精品---简评报告/商贸零售行业

2012 年 01 月 11 日

一、事件概述

公司 2012 年 1 月 11 日晚发布公告，公布其 2011 年度业绩快报：报告期内，公司实现营业收入 250.12 亿元，同比增长 17.91%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.99 亿元，同比增长 13.67%；基本每股收益 1.61 元，同比增长 14.18%。

二、分析与判断

➤ 收入增长略超预期，同比增速为17.95%

2011 年，公司实现销售收入 250.13 亿元（我们预期是 250.02 亿元），同比增长 17.95%，略超预期（我们预期是 17.85%）。其中四季度公司实现销售收入 61.27 亿元，同比增长 8.51%，低于全年水平，四季度收入约占公司全年收入的 24.5%。前三季度的收入占比分别为 31.66%、22.59%和 21.25%。

➤ 营业利润的增速低于预期

2011 年，公司实现营业利润 69,874.74 万元，同比增长 20.80%，低于我们的预期。其中，四季度公司实现营业利润 15,041.66 万元，约占全年营业利润的 21.53%。营业利润低于预期，我们猜测主要由于公司毛利率下降和相关费用上升所致。

表 1：“十二五”城市公交发展目标

项目	4 季度		3 季度		2 季度		1 季度	
	绝对额	同比增长	绝对额	同比增长	绝对额	同比增长	绝对额	同比增长
营业收入	612,708	8.51%	531,600	22.15%	564,953	17.38%	792,029	23.73%
营业利润	15,042	7.22%	12,009	21.18%	15,123	16.58%	27,701	32.33%
利润总额	15,924	-4.61%	12,565	12.63%	15,285	16.27%	28,195	33.28%
归属于上市公司股东的净利润	12,321	-13.06%	10,554	10.43%	12,732	18.33%	24,328	33.41%
总资产	1,022,879	18.84%	454,885	3.15%	827,314	-3.88%	829,722	-3.60%
归属于上市公司股东的净资产	272,097	23.90%	230,641	5.65%	249,223	13.49%	243,952	11.09%

资料来源：民生证券研究所整理

➤ 2011年净利约6亿，同比增13.67%

2011 年，公司实现归属于上市公司股东的净利润 5.99 亿元，同比增长 13.67%；基本每股收益 1.61 元，同比增长 14.18%。

➤ 盈利预测与投资建议

下调公司 2011-2013 年 EPS 分别至 1.61、2.06 和 2.59 元，复合增长率达到 22.5%，但公司目前股价 31.33 元，对应 2011-2013 年 PE 仅为 19.48X、14.97X 和 12.10X，估值较低，维持公司强烈推荐的评级。

强烈推荐

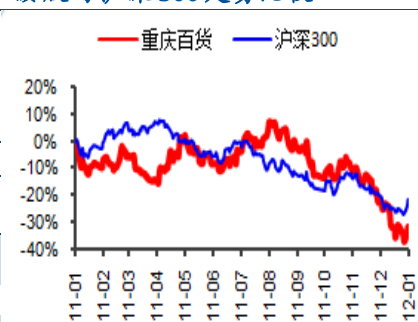
维持评级

目 标 价：——

交易数据 (2012-01-11)

收盘价 (元)	31.33
近 12 个月最高/最低	50.04/28.00
总股本 (百万股)	373.10
流通股本 (百万股)	136.17
流通股比例 (%)	36.50
总市值 (亿元)	116.89
流通市值 (亿元)	42.66

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：田慧蓝

执业证书编号：S0100511060002

电话：(86755)22662074

Email: tianhuilan@mszq.com

联系人：王羽

电话：(86755)22662070

联系人：陈玉蓉

电话：(86755)22662096

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	21,213	25,013	29,144	32,527
增长率 (%)	190.1%	17.9%	16.6%	11.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	527	598	782	975
增长率 (%)	236.4%	13.5%	30.7%	24.7%
每股收益 (元)	1.41	1.61	2.06	2.59
PE	22.2	19.5	15.0	12.0
PB	5.3	4.3	3.3	2.6

资料来源：民生证券研究所

利润表

一、营业总收入	21,213	25,013	29,144	32,527
减：营业成本	18,051	21,302	24,726	27,466
营业税金及附加	138	153	188	208
销售费用	1,940	2,233	2,606	2,886
管理费用	495	576	684	800
财务费用	10	24	22	20
资产减值损失	1	3	1	1
加：投资收益	1	1	1	1
二、营业利润	578	711	919	1,148
加：营业外收支净额	43	6	7	7
三、利润总额	621	718	926	1,155
减：所得税费用	91	115	139	173
四、净利润	530	602	787	982
归属于母公司的利润	527	598	782	975
五、基本每股收益(元)	1.41	1.61	2.06	2.59

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	9.7	10.1	5.4	3.5
成长能力:				
营业收入同比	190.1%	17.9%	16.6%	11.6%
营业利润同比	238.1%	23.0%	29.2%	24.9%
净利润同比	236.4%	13.5%	30.7%	24.7%
营运能力:				
应收账款周转率	1059.6	1078.4	2017.9	2321.0
存货周转率	12.0	14.6	12.2	12.2
总资产周转率	2.5	3.2	3.0	2.9
盈利能力与收益质量:				
毛利率	14.9%	14.8%	15.2%	15.6%
净利率	2.5%	2.4%	2.7%	3.0%
总资产净利率 ROA	6.2%	7.8%	8.1%	8.7%
净资产收益率 ROE	24.0%	22.0%	22.3%	21.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.4
资产负债率	74.2%	64.6%	63.8%	60.0%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	1.60	2.09	2.61
每股经营现金流量	4.17	-0.54	4.65	4.26
每股净资产	5.89	7.29	9.39	12.00

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	3957	3398	5112	6681
应收票据	14	15	10	10
应收账款	20	23	14	14
预付账款	537	304	371	423
其他应收款	127	159	159	159
存货	1,501	1,459	2,032	2,257
其他流动资产	0	0	(0)	(0)
流动资产合计	6,156	5,358	7,698	9,545
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	2,046	1,924	1,626	1,327
在建工程	115	206	206	206
无形资产	209	186	152	119
其他非流动资产	67	72.43	72.43	72.43
非流动资产合计	2,450	2,402	2,070	1,737
资产总计	8,607	7,760	9,768	11,282
短期借款	0	0	0	0
应付票据	1160	742	1048	1200
应付账款	2292	1673	2397	2741
预收账款	1529	812	1076	1225
其他应付款	983	1143	1143	1143
应交税费	92	54	75	59
其他流动负债	328	591	498	400
流动负债合计	6,383	5,015	6,236	6,769
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	6,383	5,015	6,236	6,769
股本	373	373	373	373
资本公积	599	599	599	599
留存收益	1224	1748	2530	3504
少数股东权益	28	23	29	35
所有者权益合计	2,224	2,744	3,531	4,512
负债和股东权益合计	8,607	7,760	9,768	11,282

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	1558	(201)	1734	1588
投资活动现金流量	(288)	(189)	1	1
筹资活动现金流量	(44)	(119)	(22)	(20)
现金及等价物净增加	1225	(508)	1713	1569

分析师与联系人简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。