

重庆百货 (600729.sh)

受销售收入增速放缓和盈余管理影响，业绩低于预期

欧亚菲 首席分析师
电话: 020-87555888-8641
eMail: oyf@gf.com.cn
执业编号: S0260511020002

业绩略低于预期

公司近日公告 2011 年度业绩快报: 重庆百货股份有限公司 2011 年度完成营业收入 250.13 亿, 较 2010 年同比增长 17.91%, 实现利润总额 7.197 亿, 同比增长 15.80%, 实现归属于上市公司股东净利润 5.99 亿, 同比增长 13.67%, 对应摊薄每股收益 1.61 元, 略低于我们预期。

受销售收入增速放缓和盈余管理影响，四季度净利润大幅低于预期

公司当年 4 季度完成收入 61.28 亿, 同比增速为 15.27%, 受天气原因及通胀回落影响, 较前三季度 21.32% 的销售增速有所下滑。从业态来看, 家电销售不佳拖累了公司整体收入增速。受销售收入增速放缓和盈余管理影响, 四季度归属母公司净利润 1.23 亿, 仅略高于三季度单季度归属母公司净利润 1.06 亿。4 季度净利率 2%, 仅与第 3 季度 1.99% 的净利润持平。

投资建议

当前价格对应 2011 年盈利为 19.3 倍 PE, 我们认为该价格已经基本反映业绩低于预期影响。公司以重庆市为基础, 稳健的进行外延扩张和渠道下沉, 未来增长动力和方向明确, 2012 年在上半年完成业态整合后, 公司将逐步迎来业绩释放期, 我们初步判断今年下半年为介入公司投资良机。下调公司 2012-2013 年 EPS 至 2.00、3.00 元, 维持买入评级, 目标价 40 元。

风险提示

人力和租赁物业成本继续上升、外延扩张门店培育期过长的风险

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7312	21213	25013	29027	33178
增长率(%)	13.9%	190.1%	17.9%	16.0%	14.3%
EBITDA(百万元)	318	810	942	1171	1650
净利润(百万元)	157	527	599	748	1118
增长率(%)	-3.6%	236.4%	13.6%	24.8%	49.5%
每股收益(元)	0.77	1.41	1.61	2.00	3.00
市盈率	40.7	22.1	19.5	15.7	10.4
市净率	8.7	7.5	5.9	4.7	3.6
EV/EBITDA	23.8	15.4	13.5	10.2	6.8

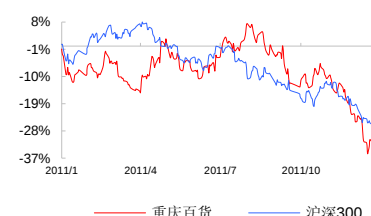
数据来源:重庆百货大楼股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级



当前价格	31.58 元
合理价值	40.00 元
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-11.61	-20.89	-30.62
沪深 300	-2.24	-4.29	-21.26

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	373/136
主要股东:	重庆商社(集团)有限公司
主要股东持股比例	45.44%
流通 A 股比例	36.46%

财务比率

ROE	24.01%
ROA	9.30%
资产负债率	74.16%

2010 年报数据

资产负债表

单位：百万元

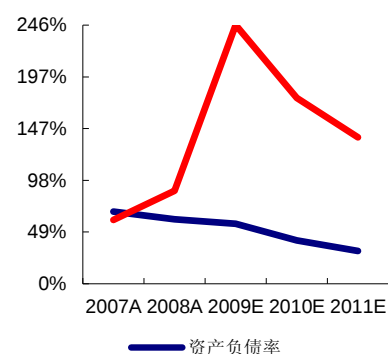
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,398	6,156	6,111	7,176	8,321
货币资金	617	3,957	3,908	4,616	5,396
应收及预付	149	698	803	938	1,079
存货	631	1,501	1,400	1,621	1,846
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	1,336	2,450	2,992	3,297	3,678
长期股权投资	7	13	13	13	13
固定资产	1,119	2,046	2,339	2,397	2,523
在建工程	10	115	315	515	715
无形资产	147	209	257	302	349
其他长期资产	53	67	67	70	78
资产总计	2,734	8,607	9,103	10,473	12,000
流动负债	1,774	6,383	6,274	6,889	7,287
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	1,756	6,271	6,154	6,739	7,099
其他流动负债	18	112	120	150	188
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	1,774	6,383	6,274	6,889	7,287
股本	204	373	373	373	373
资本公积	92	409	409	409	409
留存收益	645	1,414	2,013	2,761	3,878
归属母公司股东权益	941	2,196	2,795	3,543	4,661
少数股东权益	20	28	34	41	53
负债和股东权益	2,734	8,607	9,103	10,473	12,000

利润表

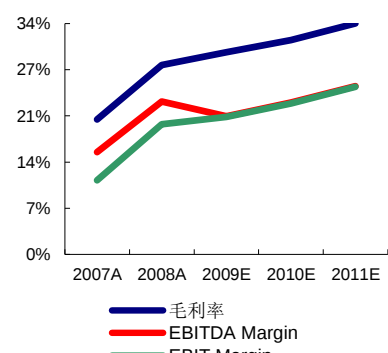
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7312	21213	25013	29027	33178
营业成本	6152	18051	21293	24654	28078
营业税金及附加	51	138	200	232	265
销售费用	621	1940	2256	2615	2886
管理费用	303	495	533	604	581
财务费用	20	10	20	34	41
资产减值损失	0	1	1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	1	1	1	1
营业利润	171	578	710	888	1327
营业外收入	13	47	4	4	4
营业外支出	2	4	2	3	3
利润总额	182	621	712	889	1328
所得税	23	91	107	133	199
净利润	159	530	605	755	1129
少数股东损益	2	3	6	8	11
归属母公司净利润	157	527	599	748	1118
EBITDA	318	810	942	1171	1650
EPS (元)	0.77	1.41	1.61	2.00	3.00

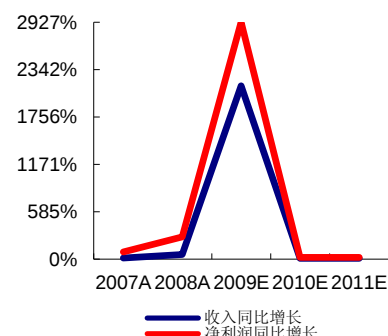
资产负债率趋势



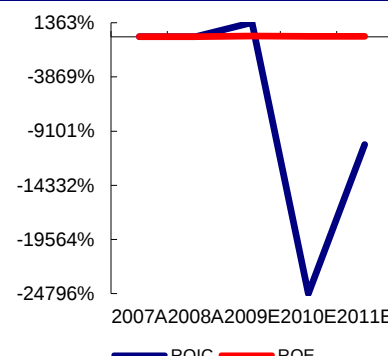
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

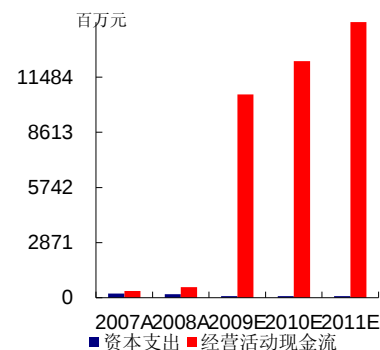
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	544	1,558	708	1,259	1,434
净利润	159	530	605	755	1,129
折旧摊销	133	221	212	250	284
营运资金变动	255	804	-107	259	32
其它	-3	3	-1	-5	-10
投资活动现金流	-74	-288	-750	-551	-654
资本支出	-80	-288	-751	-552	-655
投资变动	6	0	1	1	1
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-87	-44	-8	0	0
银行借款	0	10	0	0	0
债券融资	-45	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-42	-54	-8	0	0
现金净增加额	384	1,225	-50	709	780
期初现金余额	233	617	3,957	3,908	4,616
期末现金余额	617	1,843	3,908	4,616	5,396

主要财务比率

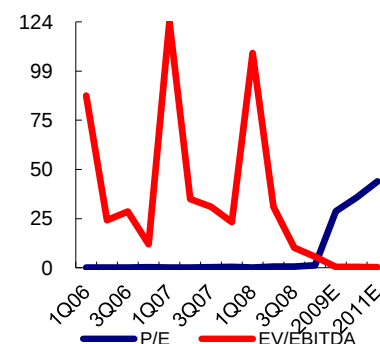
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	13.9%	190.1%	17.9%	16.0%	14.3%
营业利润	-1.4%	238.1%	22.8%	25.0%	49.4%
归属于母公司净利润	-3.6%	236.4%	13.6%	24.8%	49.5%
获利能力					
毛利率	15.9%	14.9%	14.9%	15.1%	15.4%
净利率	2.2%	2.5%	2.4%	2.6%	3.4%
ROE	16.7%	24.0%	21.4%	21.1%	24.0%
ROIC	55.9%	28.0%	54.6%	71.8%	156.7%
偿债能力					
资产负债率	64.9%	74.2%	68.9%	65.8%	60.7%
净负债比率	-64.3%	-178.0%	-138.1%	-128.8%	-114.5%
流动比率	0.79	0.96	0.97	1.04	1.14
速动比率	0.36	0.65	0.65	0.70	0.77
营运能力					
总资产周转率	2.87	3.74	2.82	2.97	2.95
应收账款周转率	882.92	1620.63	912.50	730.00	608.33
存货周转率	10.10	16.93	15.21	15.21	15.21
每股指标 (元)					
每股收益	0.77	1.41	1.61	2.00	3.00
每股经营现金流	2.67	4.17	1.90	3.38	3.84
每股净资产	4.61	5.89	7.49	9.50	12.49
估值比率					
P/E	40.7	22.1	19.5	15.7	10.4
P/B	8.7	7.5	5.9	4.7	3.6
EV/EBITDA	23.8	15.4	13.5	10.2	6.8

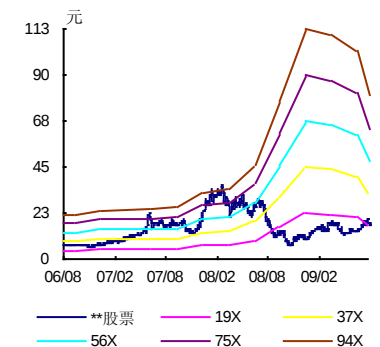
资本支出与经营活动现金流



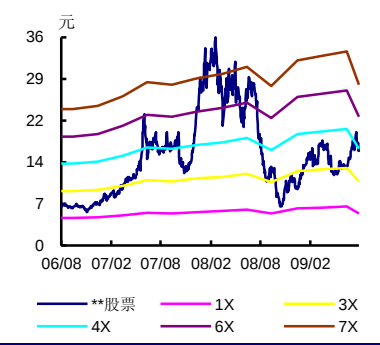
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发零售行业研究小组

欧亚菲，分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000 年进入广发证券，2005 年开始从事零售行业研究。2010 年度金牛分析师零售商业第四名，2009-2010 年度新财富零售行业第六名，2008 年度新财富零售行业第七名。

訾猛，分析师，复旦大学经济学硕士，3 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。

刘旭，研究助理，厦门大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：liuxu@gf.com.cn，020-87555888-8423。

相关研究报告

重庆百货（600729.sh）：合并收入增速平稳、老重百业绩更为突出	刘旭	2011-11-01
重庆百货(600729.sh)：人事架构有望二季度出台，深度整合效应显现仍需等待	欧亚菲	2011-05-18
重庆百货 2011 年一季报点评--管理改善初见成效：	刘旭	2011-04-24

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy)： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold)： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell)： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。