

2010-10-24

批发和零售贸易/日用百货零售业

公司研究 / 点评报告

重庆百货 (600729)

中规中矩，加速扩张

买入 / 维持评级

股价：RMB50.88

分析师

吴红光

SAC 执业证书编号:S1000207030103

+755-82492069 wuhg@lhqz.com

耿邦昊

SAC 执业证书编号:S1000210070018

+755-82080081 gengbh@lhqz.com

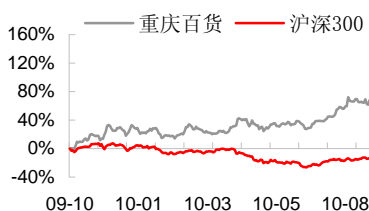
相关研究

《双剑合璧，谁与争锋》
2010/08/09
《一季报业绩超预期》
2010/04/27
《安全边际强大，想象空间广阔》
2010/02/28
《重庆百货门店调研纪要》
2010/02/09
《费用控制得力，时间窗口迫近》
2009/10/26
《重组预案通过，新世纪或归囊下》
2009/10/12
《进可攻，退可守》
2009/09/10

基础数据

总股本(百万股)	204.00
流通 A 股(百万股)	135.75
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	6906.94

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



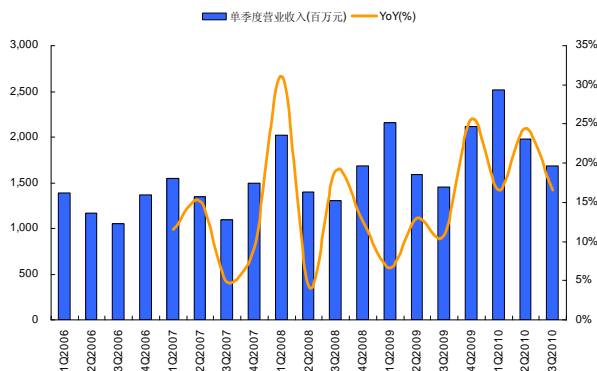
资料来源：华泰联合证券

- 公司今日公布 2010 年三季报，前三季度实现销售收入 61.8 亿元，同比增长 18.99%，归属母公司净利润为 1.38 亿元或 EPS=0.6745，同比上升 25.2%，扣除非经常性损益后的 EPS=0.622，同比增长 19%。
- 三季度经营业绩略差的主要原因包括两点：1、主力门店之一南坪店按计划从 6 月开始起闭店 3 个月停业改造；2、公司将此前多年亏损的重百大酒店关闭，当期产生约 900 万的关停费用。**剔除闭店装修及亏损剥离两因素影响以后，我们测算公司前三季度业务增长超过 30%。**
- 公司从 09 年初至今收入增速基本保持上升趋势，考虑到公司今年扩张力度较小，前三季度 18.99% 的收入增速基本接近同店增长，这充分反映出公司所在区域强劲的消费增长。
- 公司单季度毛利率达 17.7%，创 06 年至今的单季新高，而累计毛利率也较前两季度明显上升，我们在此前的深度报告《双剑合璧、谁与争锋》中指出重百和新世纪在合并之后毛利率上升是必然趋势，我们认为单季度的毛利率上升趋势应能持续。
- 公司在三季报同时公布了百货及超市的新扩张意向，包括租赁创办重百秀山商场、李家沱商场、大足商场三家百货店，租赁创办彭水超市、仁怀超市、遵义香港路超市三家超市，及扩建丰都商场的议案。相比过去几年的低速扩张，我们判断这或意味着公司在未来几年的门店扩张速度将加快。
- 从我们与市场沟通的情况来看，市场对于重百与新世纪合并公告的时间点关注度很高，但我们认为不管合并时间表如何，两家企业的整合带来的规模效应、对重百经营管理效率的必然提升，才是公司最大的看点。
- 考虑到南坪关店的影响及重百大酒店关停带来的一次性费用减少，我们略调降公司今年业绩至老股本下 EPS=0.87 元或新股本下 1.38 元，维持 11-12 年新股本下 1.96 和 2.60 预测不变，维持买入评级。
- 风险提示：整合进程中的人员整合、管理磨合低于预期。

经营预测与估值	2009A	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7312.3	6179.5	21500.0	25085.0	28198.0
(+/-%)	13.9	19.0	194.0	16.7	12.4
归属母公司净利润(百万元)	156.7	137.6	525.4	759.7	1009.4
(+/-%)	-3.6	25.2	243.7	42.4	32.9
EPS(元)	0.77	0.67	1.38	1.96	2.60
P/E(倍)	66.2	75.4	36.9	26.0	19.6

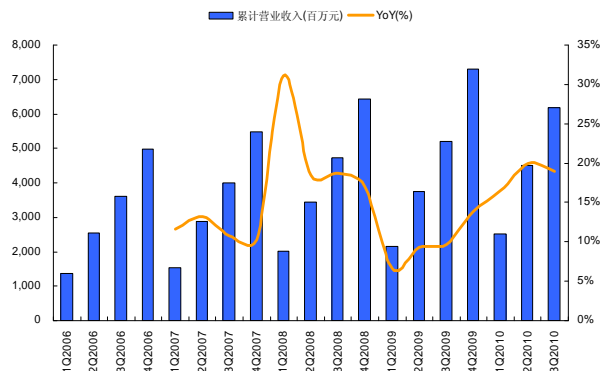
资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

图 1：重庆百货季度收入增长情况



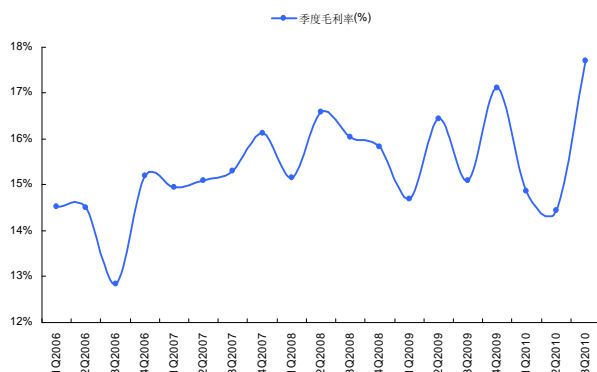
资料来源：华泰联合证券研究所

图 2：重庆百货季度收入累计增长情况



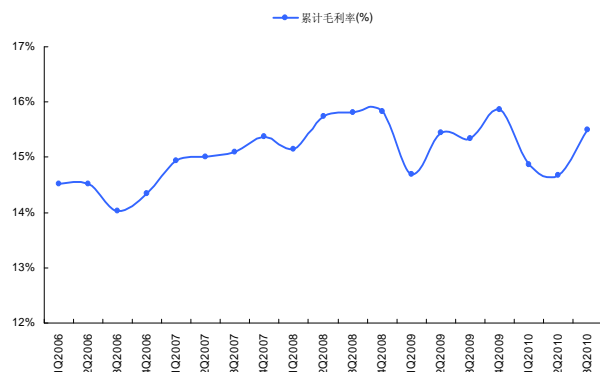
资料来源：华泰联合证券研究所

图 3：重庆百货季度毛利率情况



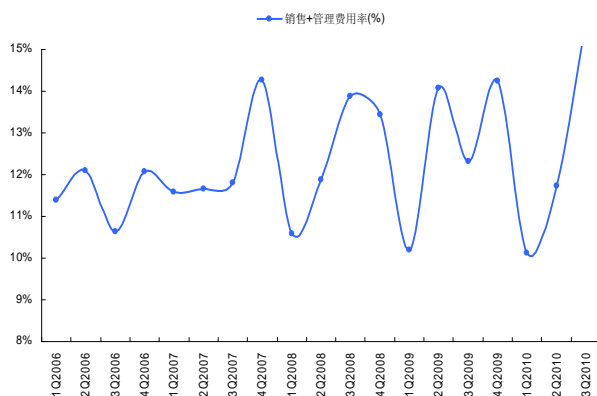
资料来源：华泰联合证券研究所

图 4：重庆百货季度累计毛利率情况



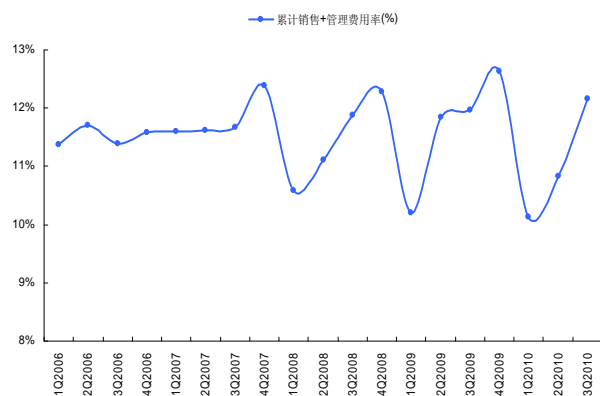
资料来源：华泰联合证券研究所

图 5：重庆百货季度销售+管理费用率情况



资料来源：华泰联合证券研究所

图 6：重庆百货季度累计销售+管理费用率情况



资料来源：华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009收购后	2010E	2011E	2012E	会计年度	09收购后	2010E	2011E	2012E
流动资产	3048	3936	5187	6757	营业收入	17742	21500	25085	28198
现金	1714	2387	3388	4743	营业成本	15174	18269	21218	23736
应收账款	42	20	24	27	营业税金及附加	101	129	151	169
其它应收款	130	48	56	63	营业费用	1580	2012	2303	2504
预付账款	311	548	637	712	管理费用	379	516	577	638
存货	837	911	1058	1183	财务费用	(1)	(41)	(57)	(80)
其他	14	22	25	28	资产减值损失	1	9	2	1
非流动资产	2369	2355	2339	2319	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	11	11	11	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	2020	1992	1957	1933	营业利润	511	605	892	1231
无形资产	26	27	27	28	营业外收入	16	10	5	0
其他	312	326	343	347	营业外支出	9	5	3	0
资产总计	5417	6292	7526	9076	利润总额	519	610	894	1231
流动负债	3813	4157	4632	5173	所得税	78	79	134	222
短期借款	0	0	0	0	净利润	441	531	760	1009
应付账款	1682	2010	2334	2611	少数股东损益	45	5	11	15
其他	2131	2148	2298	2562	归属于母公司净利润	395	525	748	994
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	602	671	923	1262
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.03	1.38	1.96	2.60
其他	0	0	0	0					
负债合计	3813	4157	4632	5173	主要财务比率				
少数股东权益	27	32	44	59	会计年度	09收购后	2010E	2011E	2012E
股本	382	382	382	382	成长能力				
资本公积	0	0	0	0	营业收入	143%	21%	17%	12%
留存收益	1195	1720	2468	3462	营业利润	199%	18%	47%	38%
归属母公司股东权益	1604	2134	2894	3903	净利润	152%	33%	42%	33%
负债和股东权益	5417	6292	7526	9076	获利能力				
					毛利率	14%	15%	15%	16%
					净利率	2%	2%	3%	4%
					ROE	25%	25%	26%	26%
					ROIC				
					偿债能力				
					资产负债率	70%	66%	62%	57%
					净负债比率				
					流动比率	0.8	0.9	1.1	1.3
					速动比率	0.6	0.7	0.9	1.1
					营运能力				
					总资产周转率	1.1	0.9	0.9	0.8
					应收账款周转率	184.0	172.0	283.4	278.5
					应付账款周转率	3.2	2.5	2.4	2.4
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.0	1.4	2.0	2.6
					每股经营现金流	2.3	1.8	2.7	3.6
					每股净资产	4.1	5.5	7.5	10.1
					估值比率				
					P/E	49	37	26	20
					P/B	12	9	7	5
					EV/EBITDA	36	32	22	16

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhq.com