



国企改革方案浮出水面

——重庆百货（600729）事件点评

2015年12月21日

强烈推荐/维持

重庆百货 事件点评

事件：

公司公告重大资产购买及托管暨关联交易预案，且公司暂不复牌，待取得上交所审核意见且公司予以回复后，再及时披露并按规定复牌。

主要观点：

1. 多业务构筑成长空间

本次交易由竞买和托管两部分组成：1）对于盈利能力较强、发展前景较好的股权资产（包括商社汽贸、商社电商、商社家维、仕益质检、中天物业合计五家全资子公司 100%股权），商社集团将公开挂牌转让，上市公司拟在股东大会授权范围内参与竞买。2）对于盈利能力较弱、经营尚不稳定的资产（包括商社化工、商社进出口、商社投资、商社物流、商社传媒、中天大酒店、万盛五交化合计七家全资子公司 100%股权和重庆联交所 2.57%股权、鸿鹤化工 0.03%股权以及商社汇·巴南购物中心一期商业房产购物中心业务），商社集团拟委托上市公司进行管理。

商社集团旗下资产丰富，将旗下资产划分能够更加有效管理，公司顺利竞得优质资产后，将进一步扩大经营规模，增厚公司业绩。同时集团各业务差异化定位，整合后将解决同业竞争问题，促进业务多元化发展，形成产业互补的协同效应，提升经营效率。

2. 业绩改善空间充足

2014年上市公司的营业收入 301 亿、归属净利润 4.9 亿，同比分别 1.7%、-19.9%。经测算优质资产注入后，营业收入将增至 373 亿、同比增长 23.7%，归属净利润增至 5.4 亿，同比增长 9.4%，可见大股东资产注入将在一定程度上改善公司业绩。

目前公司的净利率和毛利率均低于行业平均 5 个百分点左右，未来具有较大的增长空间。随着国改方案的逐步落地、以及未来优化治理结构和资产有效整合，业绩向上弹性充足。

此外，本次国改方案公平透明，要求上市公司以挂牌竞价方式购买优质资产，避免定价偏离内在价值。此次拟竞购 5 家公司 2014 年营业收入 71 亿元，对应 7.03 亿评估价的 PE 约 9 倍，估值合理。

徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480514070003

史琨

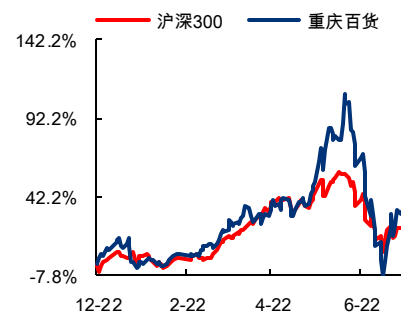
010-66554063

shikun@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	32.39-23.82
总市值（亿元）	131.67
流通市值（亿元）	120.59
总股本/流通 A 股（万股）	40653/37231
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.51

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《重庆百货（600729）：行到水穷处 坐看云起时》2015-12-16

3、重申看好公司的四大逻辑

- ◆ **公司是西南多业态零售龙头，将享中西部区域红利。**2014 年公司销售额 301 亿，占重庆社零总额 6%，销售规模居行业第二；公司重庆门店面积 167 万平方米，占重庆零售连锁企业经营面积的 39%，是名副其实的重庆零售龙头。受益于重庆市产业转移和城镇化进程等，公司将享区域红利下的消费红利。
- ◆ **集团丰富优质资产注入确定性高，业绩向上弹性充足。**目前公司股票因大股东资产注入而停牌，静待国企改革方案最终落地。此外，目前公司净利率和毛利率均低于行业平均 5% 左右，本次国改将改善激励机制促进效率提升，并推动跨境电商和金融转型快速发展，业绩具有较大的增长空间。
- ◆ **跨境电商转型催生公司主业腾飞。**2014 年 7 月，公司转型跨境电商，源于在经济全球化背景下，技术进步、价格优势及政策红利等因素共振，跨境电商步入黄金时代。公司对外掌控海外供应链资源、对内奠定仓储物流基础，凭借两大优势形成竞争壁垒，将在未来的长期竞争中胜出。
- ◆ **公司开启万亿级消费金融蓝海市场。**受居民收入提高、刺激消费政策支持和消费金融行业管制放开等多因素影响，2015 年 1 月，公司转型消费金融业务，培育新的利润增长点。公司从事消费金融的三大核心竞争优势为：现金流充足、消费数据库和线上线下结合模式。（详见重百深度报告《行到水穷处 坐看云起时》）

结论：

暂不考虑重组部分，预计公司 2015-2017 年 EPS 各为 1.30 元、1.49 元和 1.66 元，对应停牌前 32.39 元股价的 PE 为 25 倍、22 和 19 倍，对应停牌前 132 亿市值的 PS 为 0.43 倍（2015 年销售额 303 亿），估值处于行业较低水平，安全边际高。考虑到公司较强的区域竞争地位，跨境电商和金融业务的转型拓展空间大，同时其国资整合效应和增长前景确定，盈利提升空间大，估值修复可能性大。公司重组事项最终获批、跨境电商有望成为股价催化剂，目标价位 42 元（对应 2016 年 28 倍 PE），对应当前股价有 30% 的空间，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

改革成效低于市场预期；跨境电商或金融转型受阻或成效不显著。

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，7 年食品饮料行业研究经验。

联系人简介

史琨

投资银行与金融学硕士，2015 年加入东兴证券从事商贸零售行业研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

单击此处输入文字。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。