

强烈推荐-A (维持)

重庆百货 600729.SH

目标估值: 35.60 元

当前股价: 24.28 元

2017年04月12日

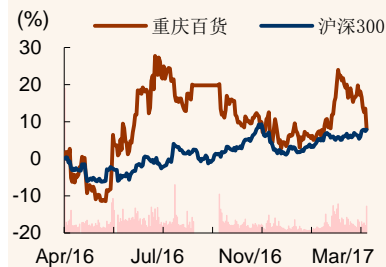
错杀出买点, 加仓!

基础数据

上证综指	3289
总股本(万股)	40653
已上市流通股(万股)	40643
总市值(亿元)	99
流通市值(亿元)	99
每股净资产(MRQ)	11.4
ROE(TTM)	9.0
资产负债率	61.2%
主要股东	重庆商社(集团)有限
主要股东持股比例	45.05%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12	-10	8
相对表现	-14	-16	-1



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《重庆百货(600729)——怎么看待马上消费金融的市场空间?》2017-03-29
- 2、《重庆百货(600729)——青取之于蓝而胜于蓝, 2017 马上消费金融爆发元年》2017-03-27
- 3、《重庆百货(600729)——传统百货触底, 消费金融再造百亿市值》2017-03-22

许荣聪

021-68407349  
xurc@cmschina.com.cn  
S1090514090002

邹恒超

021-68407543  
zouhc@cmschina.com.cn  
S1090515040001

受银监会规范现金贷业务影响, 公司昨日跟随消费金融板块下跌幅度较大, 我们认为这一规范对正规持牌机构影响轻微, 长期来看反而受益于消费金融重新洗牌后的集中度提升。公司目前 100 亿的市值已具备较大安全边际, 而未来三年消费金融业务提供的业绩弹性和确定性都较大, 维持“强烈推荐-A”评级。

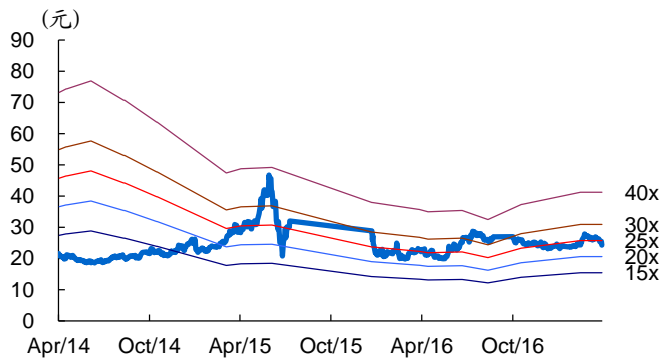
- **现金贷清理整顿, 持牌机构受益集中度提升。** 昨日银监会下发《关于银行业风险防控工作的指导意见》, 提到对现金贷清理整顿, 消费金融相关个股大幅杀跌, 我们认为公司是错杀标的。小贷、消费金融公司这种持牌机构, 或者是平台不涉及资金、通过与持牌机构合作放款的模式不会受到影响, P2P 等非持牌机构用自有资金放贷可能是清理整顿的重点。我们认为消费金融这个市场将会重新洗牌, 非持牌机构市场份额可能会不断缩水, 而正规持牌机构将受益于集中度提升。
- **百货业务估值打底, 消费金融提供弹性。** 1) 百货业务: 从行业层面来看, 2016 年百货行业收入增速开始抬头, 预计今年这一趋势将延续; 从公司层面来看, 公司去年资产减值损失计提 2.4 亿, 占存货比例约 10% 远高于同业, 轻装上阵后今年业绩有望释放; 2) 消费金融业务: 假设 17-19 年贷款余额分别为 150 亿、250 亿、350 亿, ROA 分别为 2.5%、3.5%、4.5%, 预计 17-19 年净利润可达 2.8 亿、7.0 亿、13.5 亿, 对公司业绩贡献 17-19 年分别为 0.9 亿、2.2 亿和 4.3 亿, 相当于三年后再造一个重庆百货。
- **公司国企改革想象空间较大。** 过去两年集团资产注入较多, 包括商社信科、商社电子、商社汽贸、商社电商、商社家维、仕益质检、中天物业等, 作为重庆的国改龙头, 不排除有进一步混改预期。
- **估值已具备安全边际, 业绩高增长确定性大。** 我们预计公司 17、18、19EPS 分别为 1.31/1.61/2.14 元, 增速 27%、23%、33%, 17、18 年 PE 分别为 19x、15x、11x, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 贷款增速不及预期、坏账率大幅上升。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	30079	33847	33847	35201	36609
同比增长	0%	13%	0%	4%	4%
营业利润(百万元)	408	492	617	745	977
同比增长	-30%	21%	25%	21%	31%
净利润(百万元)	367	419	532	653	869
同比增长	-25%	14%	27%	23%	33%
每股收益(元)	0.90	1.03	1.31	1.61	2.14
PE	26.9	23.6	18.6	15.1	11.4
PB	2.1	2.1	2.0	1.8	1.6

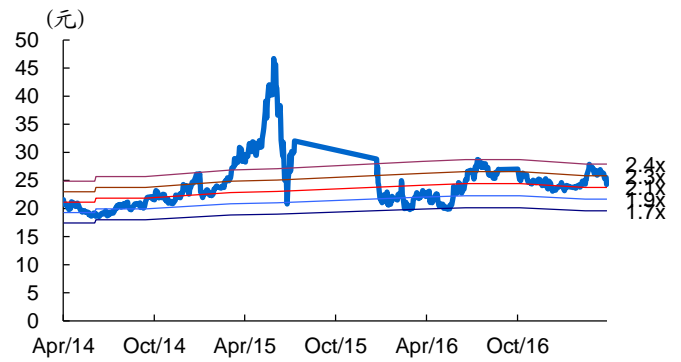
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 重庆百货历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 重庆百货历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《重庆百货 (600729) —怎么看待马上消费金融的市场空间?》2017/03/29
- 2、《重庆百货 (600729) —青取之于蓝而胜于蓝, 2017 马上消费金融爆发元年》2017/03/27
- 3、《重庆百货 (600729) —传统百货触底, 消费金融再造百亿市值》2017/03/22

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	8252	7622	7857	8512	9365
现金	2790	2872	3137	3599	4256
交易性投资	1514	0	0	0	0
应收票据	23	18	18	18	19
应收款项	44	126	108	113	117
其它应收款	103	809	809	841	875
存货	1404	2564	2553	2658	2764
其他	2373	1233	1232	1283	1334
<b>非流动资产</b>	3808	4695	4809	4918	5022
长期股权投资	86	409	409	409	409
固定资产	2254	2453	2643	2817	2977
无形资产	255	403	362	326	293
其他	1213	1429	1394	1365	1342
<b>资产总计</b>	<b>12060</b>	<b>12317</b>	<b>12666</b>	<b>13430</b>	<b>14387</b>
<b>流动负债</b>	7137	7460	7454	7691	7931
短期借款	350	346	350	350	350
应付账款	2128	2639	2635	2744	2854
预收账款	2650	1857	1855	1932	2009
其他	2008	2618	2613	2666	2718
<b>长期负债</b>	86	76	76	76	76
长期借款	0	0	0	0	0
其他	86	76	76	76	76
<b>负债合计</b>	<b>7222</b>	<b>7535</b>	<b>7530</b>	<b>7767</b>	<b>8007</b>
股本	407	407	407	407	407
资本公积金	928	405	405	405	405
留存收益	3448	3839	4167	4661	5335
少数股东权益	56	131	157	190	234
归属于母公司所有者权益	4782	4651	4979	5473	6146
<b>负债及权益合计</b>	<b>12060</b>	<b>12317</b>	<b>12666</b>	<b>13430</b>	<b>14387</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	422	462	813	837	868
净利润	367	419	532	653	869
折旧摊销	393	322	281	286	291
财务费用	(3)	39	100	100	100
投资收益	(26)	(63)	(150)	(280)	(480)
营运资金变动	(253)	(249)	25	43	42
其它	(55)	(6)	25	35	46
<b>投资活动现金流</b>	(40)	340	(246)	(116)	84
资本支出	(309)	(406)	(396)	(396)	(396)
其他投资	270	745	150	280	480
<b>筹资活动现金流</b>	(79)	(1073)	(302)	(259)	(296)
借款变动	152	(240)	1	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	(522)	0	0	0
股利分配	(203)	(203)	(203)	(159)	(196)
其他	(30)	(108)	(100)	(100)	(100)
<b>现金净增加额</b>	<b>303</b>	<b>(271)</b>	<b>265</b>	<b>462</b>	<b>656</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	30079	33847	33847	35201	36609
营业成本	24461	28160	28127	29287	30458
营业税金及附加	211	206	206	214	223
营业费用	3750	3648	3648	3794	3946
管理费用	848	1049	1049	1091	1134
财务费用	46	99	100	100	100
资产减值损失	384	241	250	250	250
公允价值变动收益	2	(14)	0	0	0
投资收益	26	63	150	280	480
<b>营业利润</b>	408	492	617	745	977
营业外收入	57	69	69	69	69
营业外支出	26	42	42	42	42
<b>利润总额</b>	438	519	644	772	1004
所得税	73	79	86	85	91
<b>净利润</b>	365	440	558	686	913
少数股东损益	(3)	21	27	33	44
<b>归属于母公司净利润</b>	367	419	532	653	869
<b>EPS (元)</b>	0.90	1.03	1.31	1.61	2.14

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	0%	13%	0%	4%	4%
营业利润	-30%	21%	25%	21%	31%
净利润	-25%	14%	27%	23%	33%
<b>获利能力</b>					
毛利率	18.7%	16.8%	16.9%	16.8%	16.8%
净利率	1.2%	1.2%	1.6%	1.9%	2.4%
ROE	7.7%	9.0%	10.7%	11.9%	14.1%
ROIC	7.2%	9.5%	10.8%	11.6%	13.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	59.9%	61.2%	59.4%	57.8%	55.7%
净负债比率	2.9%	2.8%	2.8%	2.6%	2.4%
流动比率	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	1.0	0.7	0.7	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
资产周转率	2.5	2.7	2.7	2.6	2.5
存货周转率	15.1	14.2	11.0	11.2	11.2
应收帐款周转率	352.9	398.7	289.4	318.5	318.5
应付帐款周转率	10.5	11.8	10.7	10.9	10.9
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.90	1.03	1.31	1.61	2.14
每股经营现金	1.04	1.14	2.00	2.06	2.14
每股净资产	11.76	11.44	12.25	13.46	15.12
每股股利	0.50	0.50	0.39	0.48	0.64
<b>估值比率</b>					
PE	26.9	23.6	18.6	15.1	11.4
PB	2.1	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	36.8	29.8	23.5	20.2	16.0

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**许荣聪**，武汉大学经济学硕士，厦门大学经济学、数学与应用数学双学士，曾任职于长江证券和湘财证券，逻辑推理能力强，覆盖零售行业和新兴金融行业。

**邹恒超**，上海财经大学金融学硕士，厦门大学金融学学士，曾任职于国金证券和民生证券，覆盖零售行业和新兴金融行业。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。