

重庆百货 (600729.SH)

主动收缩增效，关注地方混改推进

核心观点：

● 主动收缩增效，单季扣非净利增 21%

重庆百货发布 1Q17 季报，单季营收 91.8 亿，同比下滑-11.7%；归属净利润 3.6 亿，同比增长 14%；扣非后归属净利润 3.5 亿，同比增长 20.6%。公司营收下滑、利润上升主要由于去年主动关闭低效门店（16 全年关闭低效门店 16 家）、战略性减少跨境贸易投入（1Q17 跨境贸易收入仅 358 万），主动收缩、聚焦主业盈利能力提升。

1Q2017 单季综合毛利率 16.55%，同比上升 1.86pp；分业态看，除百货业态毛利率下滑 0.59pp 至 18.37%（重庆市场）外，其余业态毛利率均大幅提升。销售+管理费用率 11.08%，同比上升 0.67pp；财务费用率 0.15%，同比下降 0.09pp，综合导致净利润率同比上升 0.89pp 至 3.97%。

● 业绩增长弹性大，关注重庆地方混改推进

我们判断公司门店调整接近尾声（1Q17 仅关闭一家电器店），叠加行业趋势性复苏回暖，公司主业收入端有望逐季改善、利润端增长有望延续。此外，17 年消费金融有望贡献业绩（报表显示 1Q17 对联营企业投资收益 513 万），全年业绩增长可期。

公司作为重庆国资委旗下商业平台，深耕中西部最具消费活力的重庆市场，涵盖百货、超市、电器汽车四大业态，区域龙头地位巩固，且有望受益本轮三四线城市消费升级。暂维持公司 2017-2019 年 4.9 亿/5.7 亿/6.2 亿盈利预测，对应目前 20.0/17.3/15.8XPE。考虑后续地方混改推进带动经营效率提升、消费金融业务稳健快速发展，维持“买入”评级，建议关注。

● 风险提示

终端消费低迷；门店持续调整；国改推进不达预期

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	30,079.38	33,846.77	35,244.91	36,711.55	38,613.25
增长率(%)	-0.20%	12.52%	4.13%	4.16%	5.18%
EBITDA(百万元)	1,202.15	1,105.99	958.00	957.17	1,002.94
净利润(百万元)	367.37	418.71	492.25	568.67	623.48
增长率(%)	-25.28%	13.98%	17.56%	15.52%	9.64%
EPS(元/股)	0.904	1.030	1.211	1.399	1.534
市盈率(P/E)	35.84	22.75	20.04	17.34	15.82
市净率(P/B)	2.72	2.02	1.90	1.71	1.54
EV/EBITDA	8.92	6.33	6.53	5.62	4.61

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格

23.88 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-27

相对市场表现



分析师：洪涛 S0260514050005



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

相关研究：

- 【广发商贸-重庆百货深度】 2017-03-05
门店调整逐步结束叠加行业回暖，公司业绩有望持续改善
- 【广发商贸-重庆百货】16 年 2017-02-28
年报：控费效果显著利润大幅增长，消费金融业务为新亮点
- 【广发商贸-重庆百货】定增 2016-10-14
引入物美、步步高，混改落地业绩改善可期

联系人：林伟强 021-60750607

linweiqiang@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	8252	7622	8344	9137	10161
货币资金	2790	2872	3607	4481	5236
应收及预付	2299	1865	1967	1886	2021
存货	1404	2564	2570	2571	2704
其他流动资产	1759	321	200	200	200
非流动资产	3808	4695	4158	4124	4076
长期股权投资	86	409	409	409	409
固定资产	2254	2453	2301	2142	1980
在建工程	763	540	590	640	690
无形资产	512	581	646	675	714
其他长期资产	193	710	212	257	282
资产总计	12060	12317	12502	13261	14237
流动负债	7137	7460	7171	7358	7708
短期借款	350	346	0	0	0
应付及预收	6685	7029	7021	7208	7558
其他流动负债	101	84	150	150	150
非流动负债	28	20	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	28	20	0	0	0
负债合计	7165	7479	7171	7358	7708
股本	407	407	407	407	407
资本公积	926	403	403	403	403
留存收益	3448	3839	4331	4900	5523
归属母公司股东权益	4840	4707	5199	5768	6391
少数股东权益	56	131	133	135	137
负债和股东权益	12060	12317	12502	13261	14237

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	30079	33847	35245	36712	38613
营业成本	24461	28160	29317	30269	31503
营业税金及附加	211	206	282	294	309
销售费用	3750	3648	3977	4389	4893
管理费用	848	1049	926	1024	1130
财务费用	46	99	99	99	99
资产减值损失	384	241	100	20	0
公允价值变动收益	2	-14	20	20	20
投资净收益	26	63	20	24	28
营业利润	408	492	585	661	727
营业外收入	57	69	20	40	45
营业外支出	26	42	22	25	30
利润总额	438	519	583	676	742
所得税	73	79	89	106	116
净利润	365	440	494	571	626
少数股东损益	-3	21	2	2	3
归属母公司净利润	367	419	492	569	623
EBITDA	1202	1106	958	957	1003
EPS (元)	0.90	1.03	1.21	1.40	1.53

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	422	462	945	1016	865
净利润	365	440	494	571	626
折旧摊销	393	322	214	221	225
营运资金变动	-639	-528	91	268	82
其它	304	228	146	-44	-68
投资活动现金流	-40	340	177	-142	-110
资本支出	-309	-370	157	-166	-138
投资变动	-1008	657	0	4	8
其他	1277	53	20	20	20
筹资活动现金流		-1073	-388	0	0
银行借款	350	1655	-346	0	0
债券融资	-190	-2665	-23	0	0
股权融资		2	0	0	0
其他		-65	-20	0	0
现金净增加额		-271	734	874	755
期初现金余额	3736	2790	2872	3607	4481
期末现金余额		2518	3607	4481	5236

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-0.2	12.5	4.1	4.2	5.2
营业利润增长	-30.2	20.7	18.9	13.1	9.9
归属母公司净利润增长	-25.3	14.0	17.6	15.5	9.6
获利能力(%)					
毛利率	18.7	16.8	16.8	17.6	18.4
净利率	1.2	1.3	1.4	1.6	1.6
ROE	7.6	8.9	9.5	9.9	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	59.4	60.7	57.4	55.5	54.1
净负债比率	-0.8	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8
流动比率	1.16	1.02	1.16	1.24	1.32
速动比率	0.66	0.56	0.60	0.71	0.78
营运能力					
总资产周转率	2.53	2.78	2.84	2.85	2.81
应收账款周转率	352.94	398.66	382.16	387.50	385.70
存货周转率	15.12	14.20	11.41	11.77	11.65
每股指标(元)					
每股收益	0.90	1.03	1.21	1.40	1.53
每股经营现金流	1.04	1.14	2.33	2.50	2.13
每股净资产	11.90	11.58	12.79	14.19	15.72
估值比率					
P/E	35.8	22.7	20.0	17.3	15.8
P/B	2.7	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.9	6.3	6.5	5.6	4.6

广发零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年进入广发证券发展研究中心。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名，新财富批零行业第四名，水晶球最佳分析师第三名，金牛分析师第四名；2015年新财富批零行业第四名，水晶球分析师第四名，金牛分析师第四名，第一财经分析师第三名；2014年新财富批零行业第三名，水晶球分析师第二名，金牛分析师第三名。
- 叶群：分析师，上海财经大学经济学硕士，2014年进入证券行业，2016年加入广发证券发展研究中心，曾就职于光大证券。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名（团队），新财富批零行业第四名（团队），水晶球最佳分析师第三名（团队），金牛分析师第四名（团队）。
- 林伟强：研究助理，上海财经大学金融硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名（团队），新财富批零行业第四名（团队），水晶球最佳分析师第三名（团队），金牛分析师第四名（团队）。
- 黄靖凯：研究助理，上海复旦大学经济学硕士，2015年进入证券行业，2017年加入广发证券发展研究中心，曾就职于中银国际证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：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：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

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。