



2017-09-01

公司点评报告

买入/首次

重庆百货(600729)

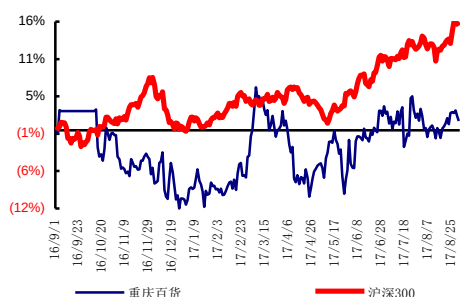
目标价: 33.00

昨收盘: 25.99

商业贸易 一般零售

主营业务稳健，Q2 净利和消费金融高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	407/406
总市值/流通(百万元)	10,566/10,563
12 个月最高/最低(元)	27.88/23.10

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

助理研究员: 蔡小为

电话:

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117070013

事件: 公司近日发布 2017 年中报, 实现营业收入 169.1 亿元, 同比下降 6.8%, 归母净利润 4.67 亿元, 同比增长 22.1%, 扣非后归母净利润 4.50 亿元, 同比增长 30.0%。稀释后每股收益 1.15 元, 同比增长 22.34%。经营活动产生的现金流 6.20 亿元, 同比增长 899.15%。

各业态毛利率整体提升, 1H 毛利增长 4.7%。报告期内, 公司营收/归母净利润/扣非后归母的同比增速分别是-6.8%/22.1%/30.0%, 较去年同期的增速(-6.8%/-9.0%/-13.9%) 在利润方面有较大改善, 收入的变化幅度基本与上期持平。单二季度来看, 营收/归母净利润/扣非后归母的增速分别是-0.2%/63.3%/82.4%, 优于一季度的-11.6%/14.0%/20.6%。上半年归母净利润实现自 2015Q2 以来首次正增长。

截止 2017 年二季度, 公司业务所在各地区的各业态毛利率整体有较大改善, 其中超市、电器的毛利率提升较为显著; 四川/贵州两省份的百货业态同比小幅下降 0.57pcts/0.15pcts。上半年综合毛利率 17.8%, 同比上升 1.9%, 尽管营收下跌 6.8 个百分点, 毛利润净增长达到 1.35 亿元(+4.7%)。截止 2017 二季度, 公司业务所在各地区的各业态毛利率整体有较大改善, 其中超市、电器的毛利率提升较为显著; 四川/贵州两省份的百货业态同比小幅下降 0.57pcts/0.15pcts。

费用管控加大, 租赁费下降 6%。报告期内, 销售+管理费用率上升 0.8 个百分点至 13.3%; 拆分来看, 销售费用率/管理费用率分别为 9.7%/3.6%, 较去年同期小幅增长 0.2/0.5 个百分点。销售费用同比下滑 4.3 个百分点, 主要系公司加强各项费用管控力度, 推动网点汰换, 洽谈网点降租, 推进到期网点的续租等方式, 致使大部分销售费用项目同比下降, 其中占比最高两项职工薪酬/租赁费用下降幅度为 4.4pcts/6pcts。管理费用同比增长了 10.06pcts, 主要系职工薪酬的增长。当期销售费用+管理费用合计减少了 1755 万元, 同比下降 0.8 个百分点——因而两项费用率的提升主因在于当期收入端下降幅度更大。

深耕重庆本地, 主业稳健。报告期内, 一季度门店数量无增减, 季度末门店总数 311 家; 二季度于重庆地区新增超市、电器门店各一家, 关闭重庆地区超市 5 家。截止报告期末, 公司线下门店总数 309 家, 较去年同期增加了 26 家, 且增加的网点大部分在重庆地区。具体来看, 与去年同期相比电器和超市门店为净增加, 重庆/四川/湖北超市增加 23/7/1 家, 重庆/四川电器增加 15/1 家, 而重庆地区的汽贸门

店数目净减少 17 家；百货门店基本持平。公司减少汽贸门店主因或为其毛利率 7.66% 较低。各业态网点涵盖区域仍然为重庆市、四川省、贵州省、湖北省四大区域以及境外贸易，占当期收入比例为 91.8%/7.2%/0.4%/0.4%/0.1%，占当期毛利润比例为 92.2%/6.7%/0.5%/0.5%/0.1%，主业（百货、超市）在大本营的营收变动幅度小 0.62pcts/-1.03pcts。综合来看，区域经营的风险不大。主业百货+超市的收入稳中有升，较上年同期增长 4.2 个百分点至 123 亿元。

增资马上金融，净利贡献较显著。报告期内，公司决定出资 26,615.235 万元参与马上消费金融股份有限公司第二轮增资，认购其 26,615.235 万股股份，占认购后马上金融总股本的 30.6%。马上金融作为公司旗下子公司，上半年业绩表现良好，实现营收/净利润分别为 12.7/1.3 亿元，净利润占比当期公司的归母净利润 29%；总资产/净资产额分别为 209.3/14.2 亿元，当期的净资产收益率 9.4%。发展至今，公司 2015、2016、1H2017 的净利率、净资产收益率、总资产收益率逐年提升：净利率（-226.9%/1.3%/10.6%）、净资产收益率（-4.6%/0.5%/9.4%）、总资产收益率（-4.2%/0.1%/0.6%）。

公司于 2014 年作为主投资人发起成立马上消费金融公司，并于 2016 年 6 月、2017 年 5 月分别对其进行增资，先后三次投资额及股权占比分别为：9000 万（30%）、3.2 亿元（31.58%）、2.7 亿（30.615%），彰显公司对于马上金融公司发展的信心。

盈利预测与评级：公司上半年业绩基本符合预期，扣非后归母净利润增幅高达 29.99%，归母净利润增速转正，但二季度业绩优于一季度。各业态盈利能力有所提升；费用率稍受营收增速拖累，但整体管控得当。主业稳固，深耕大本营。伴随行业回暖趋势以及未来“一带一路”有望带来的红利，我们看好公司区域龙头地位以及长期价值，预计 2017-2019EPS 分别为 1.31/1.45/1.53 元，首次覆盖给予“买入”评级，目标价 33.00 元。

风险提示：国改进度不及预期，区域竞争加剧

■ 盈利预测：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	33846.8	35727.8	37134.1	38386.9
(+/-%)	12.5%	5.6%	3.9%	3.4%
净利润(百万元)	418.7	532.4	589.5	622.4
(+/-%)	14.0%	27.2%	10.7%	5.6%
摊薄每股收益(元)	1.03	1.31	1.45	1.53
市盈率(PE)	25	20	18	17

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。