



2017-10-27

公司点评报告

买入/维持

重庆百货(600729)

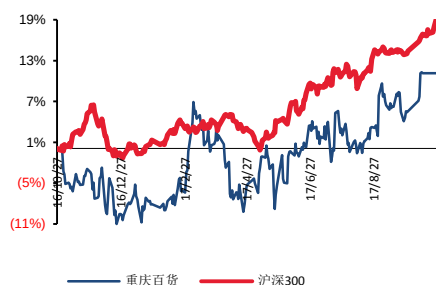
目标价: 35.0

昨收盘: 28.4

可选消费 零售业

业绩符合预期，关注混改预期下的转型升级

■ 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)	11,545/11,543
12 个月最高/最低(元)	28.43/23.10

相关研究报告:

重庆百货(600729)《主营业务稳健，Q2 净利和消费金融高增长》
—2017/09/01

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: 0755-33329948

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117070013

事件: 26 日晚间，公司发布 2017 年三季报，1-9 月份实现营业收入 242.5 亿元，同比下降 4.75%，归母净利 5.0 亿元，同比增长 26.89%，扣非净利 4.8 亿元，同比增长 43.82%。单季度拆分，Q3 营收 73.5 亿元，同比微增 0.3%，Q3 归母净利 3489.1 万元，同比大增 166.3%。业绩基本符合预期。

市内汽贸业务增长较快，预期全年业绩持平。根据公司披露前三季度经营数据，对比去年同期数据，我们发现公司于重庆市内百货、汽贸营业收入同比去年同期分别增长 0.8%、2.4%，超市小幅下降 1.1%；公司于市外湖北地区的超市业态的收入同比增长 6.5%。在百货、商超线下竞争日趋激烈的局势下，公司仍能坚守大本营主营业务并在省外超市业务上取得初步良好的业绩。公司目前于贵州、湖北两地的业务布局尚在初级阶段，未来仍具有市场下沉空间。

自行业 2016 年弱复苏以来，公司主营业务收入逐渐回归正常稳定水平，整体营收上反映出 Q1、Q4 旺季而 Q2、Q3 相对淡季的规律。2017 年截至目前来看，除 Q1 的收入在 16Q1 高基数的基础上略下滑 11 个百分点，17Q2、17Q3 单季收入基本与上年持平。Q4 迎来年底消费旺季，历史上重百的 Q4 营业收入环比 Q3 均有所涨幅，正常波动范围在 15%-30% 之间。按照今年弱复苏态势延续的逻辑，保守估计 17Q4 收入在 84 亿元到 95 亿元之间，对应 Q4 环比 Q3 涨幅在 15.4%到 29.7%之间，同时对应的全年收入涨幅在-3.3%到-0.2%的范围内（即 2017 全年收入在 327 亿元到 338 亿元之间）。若节庆效应下 Q4 业绩超预期，则全年销售额在与去年基本持平的基础上或略有小幅上升。

毛利率提高+投资收益拉动净利润快速增长。就净利润来看，2016 年三季度以来，单季净利增速重回正增长，17Q3 净利大增 119%，环比 H1 增长了 94 个百分点，主要归功于毛利率的提升和马上金融公司净利润的增加带来对应投资收益的增加。Q3 毛利率 17.7%，较 16Q3 小幅上升 0.6 个百分点；前三季度综合毛利率 17.8%，较上年同期上涨 1.5 个百分点。Q3 单季度投资收益为当期净利润贡献近 0.6 个百分点；前三季度投资收益贡献度同比增长近 0.4 个百分点。费用方面的增长所带来的抵消影响相对较小。Q3 期间费用率小幅上涨 0.3pct 至 17.2%，前三季度小幅上涨 0.6pct 至 14.6%（其中管理费用率近 0.6 个百分点的增长成为主要因素）；同时，Q1-Q3 销售费用的下降（-3.3%yoy）及财务费用的大幅下降（-65.5%yoy）使整个期间费用率水平稳定在合理可控的范围内。

混改计划已出台，后续改革具备可想象空间。公司近期发布公告，控股股东重庆商社正筹划引进战略投资者以推进商社集团开展混合所有制改革工作。自联通混改落地以后，零售行业内的混改进程也随之有所加快，重百作为国资背景老牌区域性的龙头公司，受此次事件推动，公司后续引入战略投资者后有望加快转型，进一步提升经营效率。我们调整盈利预测，预计 2017-2019EPS 分别为 1.37/1.71/2.39 元，维持“买入”评级，目标价 35.0 元。

风险提示：混改进度缓慢，区域竞争加剧

■ **盈利预测和财务指标：**

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	33846.7	34530.05	35772.09	37694.04
(+/-%)	12.52%	2.02%	3.60%	5.37%
净利润(百万元)	418.71	558.16	696.08	970.60
(+/-%)	13.98%	33.30%	24.71%	39.44%
摊薄每股收益(元)	1.03	1.37	1.71	2.39
市盈率(PE)	28	21	17	12

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

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

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。