



2018-03-16

公司点评报告

买入/维持

重庆百货(600729)

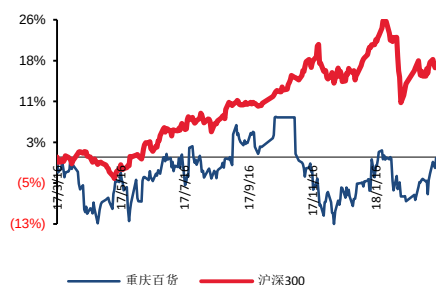
目标价: 35.40

昨收盘: 26.35

可选消费 零售业

主业调整良好，马上金融持续发力

■ 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)	10,712/10,709
12 个月最高/最低(元)	28.43/23.04

相关研究报告:

重庆百货(600729)《业绩符合预期，关注混改预期下的转型升级》
--2017/10/27

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

联系人：蔡小为

电话: 0755-83688820

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117070013

事件:公司 15 号晚间发布 2017 年年度报告,实现营业收入 329.15 亿元、归母净利润 6.05 亿元,同比分别增长-2.75%、44.59%;扣非归母净利润 5.86 亿元,同比大幅增长 71.49%。经营活动现金流量 12.87 亿元,同比大幅增长 178.46%,每股收益 1.49 元。收入基本符合预期,业绩超预期。

门店持续调整,主营业务毛利率有所改善。2017 年收入端略下滑 2.8 个百分点,较 2016 年同期减少 9.31 亿元。公司 2015-16 年收入端增长 37.67 亿元导致 2016 年基数较大,因而 2017 年收入的波动在可接受范围以内。2017Q4 收入 86.6 亿元(yoy+3.3pcts),对比 Q1/Q2/Q3 (-11.6pcts/-0.2pcts/+0.3pcts)有所好转。

据披露,公司收入端的下滑主要源于 1)子公司商社信科、商社电子股权已于 2016 年末转让给大股东商社集团,其营业收入不再纳入公司总收入, 2)关停部分低效场店。信科和电子两家子公司未转手之前的收入总和对 2016 年全年收入的贡献为 2.9%。

分地区来看,市内,公司关停了部分低效场店,部分场店因合同到期暂停营业,重庆地区整体收入受到一定影响,下滑 3.18 个百分点;市外,公司关停了四川地区和贵州地区的部分门店,如四川武胜电器、合江电器,贵州遵义香港路店等,四川、贵州地区的收入分别下滑 2.01 个百分点、11.75 个百分点,湖北地区的利川商场调整引新,收入同比增长 3.00%。重庆地区仍然是公司业务大本营,占比主营业务收入 92%。

分业态来看,百货为主的格局不变,占比主营业务收入 40.5%。公司四大业态百货、超市、电器、汽贸。其中,超市的生鲜类商品损耗降低,毛利率增长 1.27pcts,电器销售因加强合同执行力使得毛利率提升 4.93pcts;百货因服装和鞋包加大了促销力度,毛利率下降 0.83pcts。

总体上看,百货、超市和电器毛利率较上一年同期均有改善,汽贸有小幅波动,四大业态所构成的主营业务毛利率 14.1%,较 16 年的 13.6%改善了 0.4pcts。截止 2017 年末,公司旗下业态分布为(按照业态口径而非物理网点口径):百货 55 个,超市 181 个,电器 47 个,汽贸 28 个,较上一年同期分别净增加 2 个、-4 个、1 个、0 个,门店调整范围主要集中在重庆市内。

扣除马上金融后净利增长 14.9%,收入端增长缓慢影响费用率。公司 2017 年净利润 6.5 亿元,同比上升 47.8%;其中,投资收益录得

1.8 亿元，99%来源于对于马上消费金融公司股权投资（7 月份第二轮增资后股权比例 30.615%），当期投资收益为 1.7834 亿元，对比 2016 的 281.318 万元，同比大幅增长了 6239.6%；剔除 2016、2017 两年当中马上消费金融对于公司利润的贡献以后（并考虑税盾影响），16、17 年净利润分别为 4.37 亿元、5.03 亿元，则 2017 年净利润实际同比增长 14.9%。

销售费用方面，销售费用率 10.6%，同比下降 0.2 个百分点，净减少 1.52 亿元，减幅大于 2016 年（1.01 亿元）；其中，职工薪酬同比刚性增长 3269 万元，增长项中对于当期销售费用影响较大，但减少项中，促销宣传费、折旧摊销、租赁费用分别同比减少 5715 万元、3897 万元、3015 万元。

管理费用方面，管理费用率 3.7%，同比上升 0.6 个百分点，净增加 1.82 亿元，增幅小于 2016 年（2 亿元），职工薪酬刚性增长 8944 万元，中介费、其他费分别小幅增长 94 万、949 万元，其余各项费用均有显著减少。经测算，收入端需有高于 17% 的增长方使得当期管理费用率与 2016 年的持平。

资产减值损失计提方面，公司 2017 年加大了存货和应收账款的计提力度，分别计提了 21,544.32 万元、1,264.81 万元，较 2016 年同期分别增长了 24%、49%，本次计提的各项资产减值准备减少了公司 2017 年度合并净利润 21,720.13 万元。

盈利预测及估值。公司自成立以来已有 60 余年经营历程，业态较完善覆盖百货、超市、电器和汽贸，在重庆地区的商业领域具有龙头地位和优良口碑，重百商场、新世纪百货遍布市内核心商圈。公司目前处在混改的路口，有待具体方案的出台和落地，从而升级业态，提高经营效率，改善净利率。马上金融投资收益贡献可观，预计 2018-2020 年分别为 2.7、3.6、4.5 亿元。预测 18-20 年总收入同比增长 1.5%/2.1%/2.7%，归母净利润同比增长 33.4%/20.0%/16.7%，PE 13X/11X/9X。维持“买入”评级。

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：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	32915.37	33405.80	34120.69	35045.36
(+/-%)	-2.8%	1.5%	2.1%	2.7%
净利润(百万元)	605.43	807.52	968.64	1130.63
(+/-%)	44.6%	33.4%	20.0%	16.7%
基本每股收益(元)	1.48	1.97	2.37	2.76
市盈率(PE)	18	13	11	9

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



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。