



2018-04-27

公司点评报告

买入/维持

重庆百货(600729)

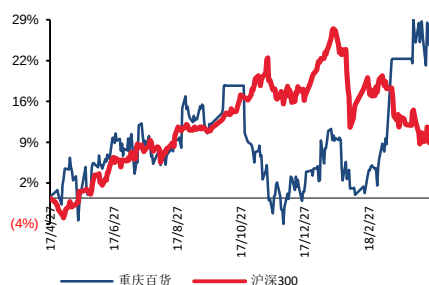
目标价: 38.24

昨收盘: 29.98

可选消费 零售业

Q1 业绩超预期，关注国改推进

■ 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)	12,188/12,185
12 个月最高/最低(元)	30.96/23.04

相关研究报告:

重庆百货(600729)《主业调整良好，马上金融持续发力》——2018/03/19
 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：公司发布 2018 年一季报，实现营业收入 100.63 亿元，同比增 9.66%，实现归母净利润 5.23 亿元，同比增 43.48%，扣非后归母净利润 5.17 亿元，同比增 45.95%，每股收益 1.29 元。经营活动现金流净额 2.70 亿元，同比转正，增 702.83%。业绩超预期。

公司拟出资 6.3359 亿元认购马上金融第三轮融资的 5.657 亿股。增资后公司持股马上金融比例从 30.615%提升至 31.060%，马上金融注册资本由 22 亿元增至 40 亿元。随着马上金融规模增长以及公司对其持股比例的提升，未来有望持续增厚公司业绩。

单季净利率创新高，马上金融持续增厚业绩。Q1 收入 100.63 亿元(yoy+9.7%)，接近历史高点 2016Q1 收入 103.86 亿元，增长较前四个季度(2017Q1-Q4: -11.6%/-0.2%/0.3%/3.3%)明显提速。Q1 综合毛利率 18.6%，同比增 2.1 个百分点；归母净利率 5.2%，创单季度历史新高。一季度计提资产减值损失 8943 万元，主要为存货跌价损失计提；当期投资收益 9952 万元，同比增 1785%，其中 7664 万元为马上金融项目投资所获得收益。若剔除投资收益并考虑税盾影响，当期净利润同比增约 20.8%。

期间费用率 11.7%，同比增 0.5 个百分点，环比降 2.5 个百分点。销售费用率 8.1%，同比降 0.1 个百分点，环比降 3.2 个百分点。管理费用率 3.5%，同比增 0.6 个百分点，环比增 0.7 个百分点，管理费用增加主要因公司计提年度绩效奖励。财务费用率 0.1%，同比微降 1bps，基本持平。

主业稳定增长，细分业态调整致毛利率改善。从经营数据分析来看，一季度重庆地区电器业态增加 1 家，四川地区超市业态增加 1 家并减少 1 家。期末所有地区全业态共计 312 家门店，较年初净增加 1 家。百货、超市主力业态保持稳定增长。超市、电器业态经过充分管控调整，毛利率有显著改善。

百货业态：各地区总收入 45.82 亿元，同比增 12.3%。各地区收入占比分别为重庆(86.2%)、四川(12.7%)、贵州(0.7%)、湖北(0.5%)。测算百货业态综合毛利率为 18.37%，较 2017Q1(18.03%)同比增 0.3 个百分点。

超市业态：各地区总收入 28.33 亿元，同比增 2.14%。各地区收入占比分别为重庆(93.1%)、四川(5.4%)、贵州(0.5%)、湖北(1.0%)，测算超市业态综合毛利率为 23.16%，较 2017Q1(18.74%)同比增 4.4 个百分点。超市业态毛利率的提升主要得益于管控加强、控制生鲜畜

类商品损耗、转变水果经营方式等。

电器业态：各地区总收入 9.84 亿元，同比降 1.6%。各地区收入占比分别为重庆（98.5%）、四川（1.5%），测算电器业态综合毛利率为 22.02%，较 2017Q1（12.81%）同比增 9.2 个百分点。电器业态毛利率的提升主要得益于一季度新开电器批发销售公司产生的高毛利，以及一季度新开的零售卖场和重点品类争取到了供应商的特别支持。

汽贸业态：收入 15.75 亿元，同比增 25.71%，毛利率 7.22%，小幅降 0.71 个百分点。

盈利预测及估值。报告期内公司收入端持续回暖，业态内部调整充分，单季度净利率创新高。马上金融持续贡献投资收益增厚公司业绩。公司混改预期较强，拟引入两名战略投资者，分别持股 45%、10%，后续计划若顺利落地，有望改善公司的经营管理，增强公司的区域竞争力。我们上调盈利预测，预计 2018-2020 年总收入分别为 346.3/355.9/366.5 亿元，同比增 5.21%/2.78%/2.98%，归母净利润同比增 61.4%/44.6%/28.2%，对应 PE 13X/9X/7X。维持“买入”评级。

风险提示：混改进度放缓，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	34630.26	35592.98	36653.65
(+/-%)	-2.75%	5.21%	2.78%	2.98%
净利润(百万元)	605.43	977.15	1412.72	1810.83
(+/-%)	44.59%	61.40%	44.58%	28.18%
基本每股收益(元)	1.48	2.39	3.45	4.42
市盈率(PE)	21	13	9	7

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	zhaf@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。