



东兴证券
DONGXING SECURITIES

四大主业协同发展，混改实质性进展可期

——重庆百货（600729）三季度点评

2018年10月28日

推荐/维持

重庆百货

事件点评

事件：

10/26 晚公司发布三季报称，前三季度营业收入为 256.85 亿元，较上年同期增 5.91%；归属于母公司所有者的净利润为 7.69 亿元，较上年同期增 53.25%；基本每股收益为 1.89 元，较上年同期增 53.66%。

主要观点：

1、营收稳定增长，马上金融增厚净利

公司 1-9 月营收增长 5.91%；其中 Q3 实现营收 76.33 亿元，同比增 3.89%。分业态来看，百货和汽贸业务贡献主要支柱。1-9 月百货业收入稳定增长，重庆/四川/贵州/湖北分别同比增长 6.21%/5.54%/3.49%/14.28%；汽贸业务营收高增 11.01%。本报告期内重庆净关闭门店 6 家，其中超市新开 3 家，汽贸新开 1 家。截至本报告期末，公司共有百货/超市/电器/汽贸各 55/176/47/29 家，四主业协同发展。

1-9 月归母净利高增 53.25%，其中 Q3 实现 1.73 亿元，同比增 109.54%。马上金融业务对净利贡献较大，1-9 月公司投资收益 2.12 亿元。剔除该部分收益后，公司归母净利同比增长 34.02%。

2、毛利持续改善，净利率有所上升

毛利持续改善，Q3 销售毛利率为 17.93%，同比增加 0.21pct。销售费用率增 0.83pct 至 10.63%；管理提质，管理费用率大幅降 1.45pct 至 5.15%；财务费用率提升 0.23pct 至 0.22%，主要系利息收入下降，及金融机构手续费增加。Q3 实现净利率增 0.48pct 至 1.08%。

3、母公司混改推进，挂牌拟引入两名战略投资者

公司公告称，控股股东商社集团增资项目于 10 月 19 日-12 月 13 日挂牌，拟出让 55% 股份引入两名战略投资者，分别持股 45% 和 10%。

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxx@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：宋劲

010-66554029

songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480116110028

交易数据

52 周股价区间（元）	23.02-39.92
总市值（亿元）	115.29
流通市值（亿元）	115.26
总股本/流通 A 股（万股）	40653/40643
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.128

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《商贸零售行业 2018 年 8 月份第 2 期周报》：7 月线下零售数据疲软，棚改货币化退出冲击可选消费 2018-08-13

作为重庆国资委的重点改革项目，战略投资者需符合严格标准，保证对重庆百货的运营能力和盈利能力形成互补强化作用。混改完成后，公司股权结构和治理机制理顺，主业经营能力和核心竞争力有望进一步提升。

结论：

基于西南地区消费能力的支撑，及对于混改推进下公司的治理机制改革预期，我们维持对公司的盈利预测。预计公司 2018-2020 年每股收益(EPS)分别为 2.55 元、2.91 元和 3.37 元；对应当前股价的 PE 依次为 10.48、9.17 和 7.92 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：大盘下行风险、马上金融发展不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	7622	7962	8968	9330	10007	营业收入	33847	32915	36689	38133	39064
货币资金	2872	3190	3431	3450	3887	营业成本	28160	27095	30060	31301	32064
应收账款	126	117	131	136	139	营业税金及附加	206	221	247	257	263
其他应收款	809	119	132	138	141	营业费用	3648	3496	3751	3822	3837
预付款项	913	966	1025	1087	1150	管理费用	1049	1231	1298	1235	1187
存货	2564	2520	2796	2912	2983	财务费用	99	34	7	10	-27
其他流动资产	320	221	625	779	879	资产减值损失	241.26	250.75	250.75	250.75	250.75
非流动资产合计	4695	5282	5182	5096	5011	公允价值变动收益	-14.42	24.44	24.44	24.44	24.44
长期股权投资	409	854	854	854	854	投资净收益	62.88	180.08	180.08	180.08	180.08
固定资产	2453.42	3085.7	3062.36	3000.77	2944.03	营业利润	492	808	1279	1463	1693
无形资产	403	386	363	342	323	营业外收入	69.12	16.14	47.31	44.19	35.88
其他非流动资产	515	531	531	531	531	营业外支出	42.29	37.44	35.40	38.38	37.07
资产总计	12317	13244	14150	14425	15018	利润总额	519	786	1291	1469	1692
流动负债合计	7460	7816	8109	7684	7472	所得税	79	136	211	240	276
短期借款	346	257	1116	418	0	净利润	440	650	1080	1229	1416
应付账款	2639	2757	3017	3142	3218	少数股东损益	21	45	45	45	45
预收款项	1857	1937	2026	2118	2213	归属母公司净利润	419	605	1036	1184	1371
一年内到期的非	3	0	0	0	0	EBITDA	1190	1417	1606	1788	1979
非流动负债合计	76	279	273	273	273	EPS（元）	1.03	1.49	2.55	2.91	3.37
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	7535	8095	8383	7957	7746	成长能力					
少数股东权益	131	155	200	244	289	营业收入增长	12.52%	-2.75%	11.46%	3.94%	2.44%
实收资本（或股	407	407	407	407	407	营业利润增长	20.69%	64.14%	58.38%	14.35%	15.76%
资本公积	403	403	403	403	403	归属于母公司净利	71.07%	14.34%	71.07%	14.34%	15.80%
未分配利润	3506	3883	3887	3891	3896	获利能力					
归属母公司股东	4650	4994	5600	6257	7016	毛利率(%)	17.11%	18.14%	18.07%	17.92%	17.92%
负债和所有者权	12317	13244	14150	14425	15018	净利率(%)	1.30%	1.98%	2.95%	3.22%	3.62%
现金流量表						总资产净利润(%)	3.40%	4.57%	7.32%	8.21%	9.13%
单位:百万元						ROE(%)	9.00%	12.12%	18.49%	18.93%	19.54%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力					
经营活动现金流	462	1287	14	1547	1727	资产负债率(%)	61%	61%	59%	55%	52%
净利润	440	650	1080	1229	1416	资产周转率	1.02	1.02	1.11	1.21	1.34
折旧摊销	599.22	575.57	0.00	280.70	280.70	流动比率	0.68	0.70	0.76	0.84	0.94
财务费用	99	34	7	10	-27	营运能力					
应收账款减少	0	0	-13	-5	-3	总资产周转率	2.78	2.58	2.68	2.67	2.65
预收帐款增加	0	0	89	92	95	应收账款周转率	399	271	296	287	285
投资活动现金流	340	-1150	-38	-46	-46	应付账款周转率	14.20	12.20	12.71	12.38	12.28
公允价值变动收	-14	24	24	24	24	每股指标（元）					
长期股权投资减	0	0	13	0	0	每股收益(最新摊	1.03	1.49	2.55	2.91	3.37
投资收益	63	180	180	180	180	每股净现金流(最新	-0.67	-0.53	0.90	0.65	1.67
筹资活动现金流	-1073	-355	389	-1236	-1003	每股净资产(最新摊	11.44	12.28	13.78	15.39	17.26
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	27.72	19.17	11.21	9.80	8.46
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	2.50	2.32	2.07	1.86	1.65
资本公积增加	-522	0	0	0	0	EV/EBITDA	7.63	6.12	5.79	4.80	3.90
现金净增加额	-271	-217	366	264	678						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

宋劲

英国埃克塞特大学金融学硕士，曾任职于元大证券、哲奔咨询（上海）有限公司，2016 年加入东兴证券研究所，从事策略及零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。