

门店优化消费金融推动净利增长

——重庆百货（600729）2018 年报点评

2019 年 04 月 1 日

推荐/维持

重庆百货

财报点评

投资要点：

- **事件：**重庆百货发布《2018 年年度报告》，现 2018 年全年实现营收 340.84 亿元，同比增长 3.55%；营业利润 10.26 亿元，同比增长 26.99%；归属上市公司股东的净利润 8.31 亿元，同比增长 37.28%。其中 Q4 实现营业收入 83.98 亿元，同比增长-3.05%；Q4 实现归属于上市公司股东净利润 0.62 亿元，同比减少 39.97%。公司全年业绩符合预期。
- **店面调整影响超市业态表现，其余业态表现优于市场。**公司营业收入，公司全年实现营业收入 340.83 亿元，其中百货业态实现营收 258.57 亿元，同比增长 2.32%；汽贸业态实现营收 62.84 亿元，同比增长 7.28%。百货业态全年营业收入增 3.29%，超市业态受闭店影响营业收入下滑 0.02pct，电器业态营业收入增长 5.31%，汽贸业态营业收入增长 7.28%。
- **毛利上升费率下降，推升净利润增长。**公司加大供应链调整和门店整合，报告期全年综合毛利率达到 18.42%，同比上升 0.74pct。分业态看，除汽贸板块毛利率受整车毛利下滑营销毛利率小幅下降 0.13pct，此外各主营业态毛利率均有显著提高。百货、超市、电器业态模式毛利率分别增长 0.15pct、1.66pct、2.49pct，超市业态自营生鲜比例增加导致毛利率增长稳健。此外，公司落实管理机制，加深精细管控和员工激励等多层面管理体系完善。报告期期间费用率为 14.44%，较去年同期下降 0.03pct。其中管理费用下降 0.32pct，销售费用和期间费用分别上涨 0.22pct 和 0.08pct。
- **门店优化调整提高效益。**截止报告期公司经营门店达 310 个。其中，百货业态 55 个、超市业态 177 个、电器业态 48 个、汽贸业态 30 个。公司推动门店合理优化进程，全年新增门店 13 家，其中 10 家超市、2 家综合百货和 1 家电器门店。同时由于利润改善不达预期和租约到期等原因，关闭 16 家超市和 2 家电器门店。
- **消费金融活跃，马上金融贡献消费红利。**18Q3 马上金融完成第三轮融资，增资完成马上金融规模持续扩大。认购后公司持有马上金融股份 31.06%。18 年营业收入实现 8.01 亿元，同比增长 38.7%，为公司贡献 2.47 亿元投资收益。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司业绩预期，预计公司 19/20/21 年重百实现收入 357/369/373 亿元，增速 4.68%/3.32%/1.13%，同期实现归母净利 10.68/12.54/14.39 亿，同比增速 28.52%/17.43%/14.75%，EPS 为 2.63/3.09/3.54，对应 PE 为 14.15/12.05/10.50，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，马上金融发展不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	32,915	34,084	35,680	36,865	37,280
增长率（%）	-2.75%	3.55%	4.68%	3.32%	1.13%
净利润（百万元）	650.24	874.17	1,111.17	1,297.40	1,481.83
增长率（%）	47.84%	34.44%	27.11%	16.76%	14.22%
净资产收益率（%）	12.12%	14.94%	16.96%	17.66%	17.92%
每股收益（元）	1.49	2.04	2.63	3.09	3.54
PE	24.97	18.19	14.15	12.05	10.51
PB	3.03	2.72	2.40	2.13	1.88

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

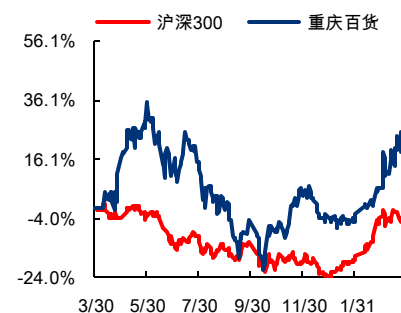
执业证书编号：

S1480510120012

交易数据

52 周股价区间（元）	37.18-29.45
总市值（亿元）	151.15
流通市值（亿元）	151.11
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	1.04

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《重庆百货（600729）：四大主业协同发展，混改实质性进展可期》2018-10-29
- 2、《重庆百货（600729）：直接受益西南强消费力，四大主业支撑业绩高增》2018-08-27
- 3、《重庆百货（600729）：净利同增 14%，改革深化可期》2017-04-27
- 4、《重庆百货（600729）：控费驱动业绩改善 持续关注混改进度》2017-03-14

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	7962	7857	8758	12723	12800	营业收入	32915	34084	35680	36865	37280
货币资金	3190	3056	3617	7262	7495	营业成本	27095	27804	29099	30062	30393
应收账款	117	133	140	144	146	营业税金及附加	221	228	239	247	250
其他应收款	119	118	124	128	129	营业费用	3496	3694	3889	4018	4064
预付款项	966	1019	1075	1132	1190	管理费用	1231	1166	1249	1253	1268
存货	2520	2431	2703	2958	2740	财务费用	34	61	-4	52	53
其他流动资产	221	352	352	352	352	资产减值损失	250.75	409.94	300.65	300.45	337.01
非流动资产合	5282	6259	5857	5650	5415	公允价值变动收益	24.44	4.22	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	854	1735	1735	1735	1735	投资净收益	180.08	282.48	382.46	573.70	803.17
固定资产	3085.79	3154.97	2935.07	2748.02	2526.58	营业利润	808	1026	1289	1505	1719
无形资产	386	363	339	315	291	营业外收入	16.14	16.96	0.00	0.00	0.00
其他非流动资	531	517	517	517	517	营业外支出	37.44	28.35	0.00	0.00	0.00
资产总计	13244	14116	14615	18373	18215	利润总额	786	1014	1289	1505	1719
流动负债合计	7816	8092	7911	10820	9656	所得税	136	140	178	208	237
短期借款	257	368	553	2951	1291	净利润	650	874	1111	1297	1482
应付账款	2757	2857	2935	3032	3065	少数股东损益	45	43	43	43	43
预收款项	1937	2029	2314	2683	3130	归属母公司净利润	605	831	1068	1254	1439
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	1417	1674	1530	1804	2019
非流动负债合	279	303	254	254	254	EPS（元）	1.49	2.04	2.63	3.09	3.54
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	8095	8395	8165	11075	9911	成长能力					
少数股东权益	155	158	201	244	287	营业收入增长	-2.75%	3.55%	4.68%	3.32%	1.13%
实收资本（或股	407	407	407	407	407	营业利润增长	64.14%	26.99%	25.70%	16.76%	14.22%
资本公积	403	403	403	403	403	归属于母公司净利	28.52%	17.43%	28.52%	17.43%	14.70%
未分配利润	3883	4471	4728	5030	5376	获利能力					
归属母公司股	4994	5563	6299	7105	8028	毛利率(%)	17.68%	18.42%	18.44%	18.45%	18.47%
负债和所有者	13244	14116	14615	18373	18175	净利率(%)	1.98%	2.56%	3.11%	3.52%	3.97%
现金流量表						总资产净利润（%）	4.57%	5.89%	7.31%	6.83%	7.90%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE（%）	12.12%	14.94%	16.96%	17.66%	17.92%
经营活动现金	1287	1002	312	1624	1968	偿债能力					
净利润	650	874	1111	1297	1482	资产负债率(%)	61%	59%	56%	60%	55%
折旧摊销	575.57	587.67	0.00	222.57	222.57	流动比率	1.02	0.97	1.11	1.18	1.33
财务费用	34	61	-4	52	53	速动比率	0.70	0.67	0.77	0.90	1.04
应收账款减少	0	0	-6	-5	-2	营运能力					
预收帐款增加	0	0	285	369	447	总资产周转率	2.58	2.49	2.48	2.24	2.04
投资活动现金	-1150	-644	70	235	455	应收账款周转率	271	272	261	260	257
公允价值变动	24	4	0	0	0	应付账款周转率	12.20	12.14	12.32	12.36	12.23
长期股权投资	0	0	11	0	0	每股指标（元）					
投资收益	180	282	382	574	803	每股收益(最新摊	1.49	2.04	2.63	3.09	3.54
筹资活动现金	-355	-435	-239	1896	-2229	每股净现金流(最	-0.53	-0.19	0.35	9.24	0.48
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	12.28	13.68	15.50	17.48	19.75
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	24.97	18.19	14.15	12.05	10.51
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.03	2.72	2.40	2.13	1.88
现金净增加额	-217	-76	143	3756	194	EV/EBITDA	8.60	7.42	7.88	5.99	4.41

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、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。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。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 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。

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、未来也将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。