

重庆百货（600729）

反向吸收合并重庆商社获交易所审核通过，国企改革落地提速，治理效率持续提升 买入（维持）

2023 年 11 月 24 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	18,304	20,333	22,126	23,385
同比	-13%	11%	9%	6%
归属母公司净利润（百万元）	883	1,447	1,637	1,847
同比	-7%	64%	13%	13%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.17	3.56	4.03	4.54
P/E（现价&最新股本摊薄）	13.25	8.09	7.15	6.34

关键词：#兼并重组

投资要点

- **事件：**上交所 11 月 23 日审核通过公司反向吸收重庆商社事项。反向吸收合并完成后，公司零售业务将实现整体上市。这有助于减少关联交易，简化决策环节，进一步提升公司治理水平。本次重组尚需获得中国证监会同意注册的决定后方可实施。
- **交易方案解读：**交易不会导致实控权变更，股本将扩大为 1.1 倍。重庆商社目前是上市公司控股股东，2023Q3 持股比例为 51.41%（2.09 亿股）。本次交易上市公司将向重庆商社的股东（主要为重庆国资委、物美集团旗下公司）发行 2.5 亿股，从而实现对重庆商社的反向吸收合并。本次交易实际新发行 0.41 亿股，占目前公司总股本的 10%。本次交易不会导致上市公司实际控制权变更。
- **交易影响：**将有助于简化公司决策机制、减少关联交易。①重庆商社持有重庆百货使用的一部分物业资产，目前上市公司通过租赁（关联交易）的形式使用这些资产。交易完成后上市公司将免除与重庆商社的关联交易，相关租赁开支将转变为资产折旧。②吸收合并完成后，国资委和物美集团子公司将直接持有上市公司股份，决策无需通过重庆商社平台，有助于简化上市公司的决策机制。
- **摊薄测算：**EPS 摊薄约 9%，BPS 摊薄约 1%。根据公司交易草案上会稿，本次交易结束后，公司 2023Q1/2022 全年的经调整归母 EPS 将下降 9.3%/9.0%；公司截至 2023Q1 的 BPS 将摊薄 1%。交易完成后，公司完成零售板块整体上市，有望通过提升治理水平和经营效率，以降低 EPS 摊薄影响。
- **盈利预测与投资评级：**重庆百货是国内百货行业经营竞争力强、资产质地均较为突出的百年龙头。公司国企改革不断提升经营效率，利润率有望持续改善。我们维持公司 2023-25 年归母净利为 14.5/16.4/18.5 亿元，同比+64%/13%/+13%，对应 11.23 日 PE 为 8x/7x/6x（盈利预测与估值均未考虑本次交易影响）。公司是行业内估值较低、有经营效率提升成长空间、分红率较高的标的，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，消费需求不及预期，交易落地仍存不确定性等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.80
一年最低/最高价	20.53/36.47
市净率(倍)	1.94
流通 A 股市值(百万元)	11,571.74
总市值(百万元)	11,708.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.81
资产负债率(%，LF)	67.89
总股本(百万股)	406.53
流通 A 股(百万股)	401.80

相关研究

《重庆百货(600729)：2023 年三季报点评：主业利润符合预期，经营效率不断优化》

2023-10-28

《重庆百货(600729)：2023 年半年报点评：扣非归母净利润同比+53%，经营优化成果显著》

2023-08-31

重庆百货三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,279	7,582	9,184	11,176	营业总收入	18,304	20,333	22,126	23,385
货币资金及交易性金融资产	2,421	3,408	4,596	6,339	营业成本(含金融类)	13,525	14,914	16,237	17,243
经营性应收款项	1,174	1,262	1,374	1,456	税金及附加	190	211	230	243
存货	2,297	2,509	2,795	2,953	销售费用	2,822	2,908	3,197	3,367
合同资产	0	0	0	0	管理费用	980	1,128	1,173	1,239
其他流动资产	387	403	419	428	研发费用	29	33	35	37
非流动资产	10,925	10,992	11,046	11,089	财务费用	135	128	101	79
长期股权投资	3,041	3,503	3,966	4,428	加:其他收益	25	28	30	32
固定资产及使用权资产	6,167	5,787	5,395	4,991	投资净收益	596	701	907	1,099
在建工程	6	8	8	9	公允价值变动	2	90	0	0
无形资产	183	173	162	151	减值损失	(309)	(310)	(292)	(273)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	61	61	22	23
长期待摊费用	193	193	193	193	营业利润	998	1,581	1,821	2,056
其他非流动资产	1,333	1,327	1,322	1,316	营业外净收支	2	30	32	34
资产总计	17,204	18,574	20,230	22,265	利润总额	1,000	1,610	1,853	2,090
流动负债	8,418	8,293	8,452	8,895	减:所得税	95	129	176	199
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,557	979	401	401	净利润	905	1,482	1,677	1,892
经营性应付款项	3,148	3,235	3,624	3,804	减:少数股东损益	21	35	39	44
合同负债	1,246	1,374	1,496	1,589	归属母公司净利润	883	1,447	1,637	1,847
其他流动负债	2,467	2,705	2,931	3,102	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.17	3.56	4.03	4.54
非流动负债	3,542	3,542	3,542	3,542	EBIT	490	1,190	1,309	1,312
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,257	1,873	2,005	2,019
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.11	26.65	26.62	26.26
租赁负债	3,215	3,215	3,215	3,215	归母净利率(%)	4.83	7.12	7.40	7.90
其他非流动负债	327	327	327	327	收入增长率(%)	(13.40)	11.09	8.82	5.69
负债合计	11,960	11,834	11,994	12,437	归母净利润增长率(%)	(7.16)	63.79	13.17	12.81
归属母公司股东权益	5,157	6,617	8,074	9,621					
少数股东权益	88	123	162	206					
所有者权益合计	5,244	6,739	8,236	9,828					
负债和股东权益	17,204	18,574	20,230	22,265					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	619	1,861	2,139	2,012	每股净资产(元)	12.68	16.28	19.86	23.67
投资活动现金流	(323)	45	215	410	最新发行在外股份(百万股)	407	407	407	407
筹资活动现金流	(1,179)	(1,009)	(1,165)	(679)	ROIC(%)	4.31	10.45	10.40	9.39
现金净增加额	(882)	897	1,188	1,743	ROE-摊薄(%)	17.13	21.87	20.28	19.20
折旧和摊销	767	683	695	707	资产负债率(%)	69.52	63.72	59.29	55.86
资本开支	(212)	(200)	(236)	(233)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.25	8.09	7.15	6.34
营运资本变动	(859)	114	298	168	P/B(现价)	2.27	1.77	1.45	1.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>