



批零贸易业/可选消费品

重庆百货 (600729)

消费金融公司获批，金融业务再落一子

| | | | |
|------|------------------|---------------------|-------------------|
| | 瞿猛 (分析师) | 林浩然 (分析师) | 童兰 (分析师) |
| | 021-38676442 | 021-38674763 | 021-38676430 |
| | zimeng@gjjas.com | linhaoran@gjjas.com | tonglan@gjjas.com |
| 证书编号 | S0880513120002 | S0880514070005 | S0880514030009 |

本报告导读:

公告消费金融公司获批，继小贷、保理后重百金融领域业务创新再进一步，看好公司改革背景下战略转型。近期金融板块投资情绪高涨，上调目标价至 32 元、增持。

投资要点:

- **上调目标价至 32.0 元，维持“增持”评级。** 各地国企改革如火如荼背景下，作为重庆地区零售龙头，公司业务转型进展备受市场关注。继发起小贷、保理子公司以来，本次消费金融公司获批意味着重百金融领域业务创新再次取得有效进展，未来依托商业资源发力金融及跨境电商业务雏形已现。看好公司金融领域业务创新转型，并关注重庆国企改革、自贸区申报等层面进展。目前行业可比公司估值约 20X，考虑到转型尚处初级阶段给予一定估值折价，上调目标价至 32.0 元、上调 PE 估值至 16.5X，维持“增持”评级。
- **消费金融公司获批，金融业务再落一子。** 作为新兴金融机构，消费金融公司是促进经济从投资主导型向消费主导型的重要手段，后续可能享受更多政策性优惠，业务主要包括个人耐用消费品贷款及消费贷，具备审批速度快、无需担保、贷款期限短等特点。此次重百作为主发起人，拥有消费金融公司 30% 股权，北京稗润、重庆银行、阳光产险等分享剩余股权，并将于 6 个月内完成筹建。我们预计本批消费金融公司牌照共计 10 个左右，有一定资源稀缺性，且为继小贷、保理业务后金融业务再次取得有效进展。作为转型重点领域，公司后续金融业务布局仍值得关注。
- **国企改革风起云涌，有效提升市场关注度。** 由于资产价值突出（自有物业超 70 万平方米）、具有改革预期且估值处于历史底部，当前市场风格下我们认为公司有望受增量资金追捧，维持 2014-2016 年 EPS 预测为 1.7/1.94/2.19 元不变。
- **催化剂：** 改革深化；金融领域布局取得新进展
- **风险提示：** 经济持续低迷；改革进度减缓；二股东继续减持。

| 财务摘要 (百万元) | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 28,117 | 30,246 | 29,460 | 30,491 | 32,168 |
| (+/-)% | 12% | 8% | -3% | 4% | 6% |
| 经营利润 (EBIT) | 761 | 888 | 610 | 582 | 650 |
| (+/-)% | 11% | 17% | -31% | -5% | 12% |
| 净利润 | 697 | 784 | 690 | 790 | 890 |
| (+/-)% | 15% | 12% | -12% | 14% | 13% |
| 每股净收益 (元) | 1.71 | 1.93 | 1.70 | 1.94 | 2.19 |
| 每股股利 (元) | 0.20 | 0.20 | 0.20 | 0.20 | 0.20 |

| 利润率和估值指标 | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 经营利润率 (%) | 2.7% | 2.9% | 2.1% | 1.9% | 2.0% |
| 净资产收益率 (%) | 21.4% | 18.0% | 13.9% | 13.9% | 13.7% |
| 投入资本回报率 (%) | -30.1% | -85.1% | 825.4% | 39.2% | 24.5% |
| EV/EBITDA | 4.6 | 4.8 | 6.5 | 6.9 | 6.3 |
| 市盈率 | 15.2 | 13.5 | 15.4 | 13.4 | 11.9 |
| 股息率 (%) | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% |

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **32.00**

上次预测: 28.00

当前价格: 26.08

2015.01.05

交易数据

| | |
|------------------|-------------|
| 52 周内股价区间 (元) | 18.90-26.84 |
| 总市值 (百万元) | 0 |
| 总股本/流通 A 股 (百万股) | 407/372 |
| 流通 B 股/H 股 (百万股) | 0/0 |
| 流通股比例 | 92% |
| 日均成交量 (百万股) | 9.62 |
| 日均成交值 (百万元) | 222.66 |

资产负债表摘要

| | |
|------------|---------|
| 股东权益 (百万元) | 4,603 |
| 每股净资产 | 11.32 |
| 市净率 | 0.0 |
| 净负债率 | -98.88% |

| EPS (元) | 2013A | 2014E |
|---------|-------|-------|
| Q1 | 0.74 | 0.77 |
| Q2 | 0.44 | 0.28 |
| Q3 | 0.32 | 0.14 |
| Q4 | 0.43 | 0.51 |
| 全年 | 1.93 | 1.70 |

52 周内股价走势图



| 升幅 (%) | 1M | 3M | 12M |
|--------|-------|-------|-------|
| 绝对升幅 | -100% | -100% | -100% |
| 相对指数 | -121% | -137% | -153% |

相关报告

《改革有望深化，股权收购彰显集团支持》
2014.11.27

《经营压力仍存，业务转型提速》 2014.10.27

《正式进军电商领域，业务转型加速推进》
2014.10.14

《业绩低预期，继续关注国企改革进程》
2014.08.22

《主业平稳增长，期待国企改革实现突破》

模型更新时间: 2015.01.05

股票研究

可选消费品
批零贸易业

重庆百货 (600729)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 32.00

上次预测: 28.00

当前价格:

公司网址

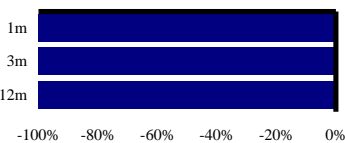
www.e-cbest.com

公司简介

公司是重庆市最早的国有商业企业和唯一的商业上市公司。

公司已发展成为以百货、超市、电器三大业态为主业，涉足酒店、食品、电子器材、劳保等经营领域的一家大型区域性商业零售连锁企业。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

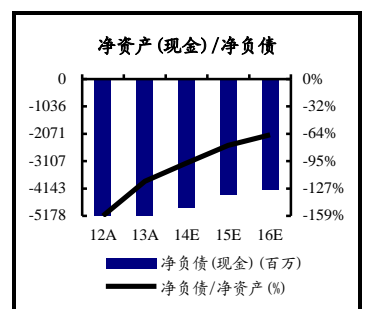
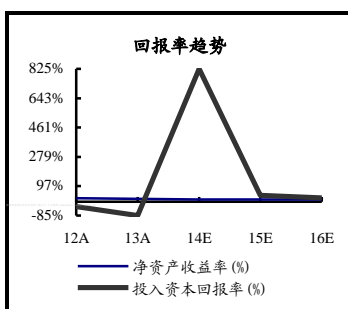
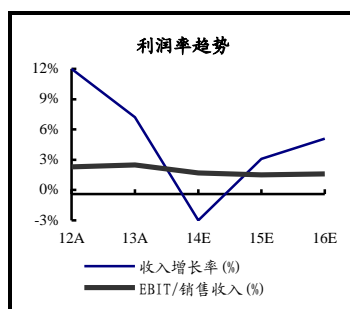
18.90-26.84

市值 (百万)

0

财务预测 (单位: 百万元)

| | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 损益表 | | | | | |
| 营业总收入 | 28,117 | 30,246 | 29,460 | 30,491 | 32,168 |
| 营业成本 | 23,908 | 25,267 | 24,629 | 25,399 | 26,700 |
| 税金及附加 | 215 | 238 | 250 | 268 | 277 |
| 销售费用 | 2,604 | 3,105 | 3,123 | 3,299 | 3,516 |
| 管理费用 | 629 | 749 | 848 | 942 | 1,026 |
| EBIT | 761 | 888 | 610 | 582 | 650 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 11 | 17 | 18 | 13 | 13 |
| 财务费用 | -34 | -18 | -182 | -335 | -381 |
| 营业利润 | 815 | 920 | 810 | 930 | 1,044 |
| 所得税 | 126 | 145 | 128 | 149 | 166 |
| 少数股东损益 | 3 | -1 | 1 | 1 | 1 |
| 净利润 | 697 | 784 | 690 | 790 | 890 |
| 资产负债表 | | | | | |
| 货币资金、交易性金融资产 | 5,174 | 5,180 | 4,848 | 4,371 | 4,198 |
| 其他流动资产 | 5 | 200 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 244 | 84 | 84 | 84 | 84 |
| 固定资产合计 | 2,433 | 2,842 | 3,132 | 3,445 | 3,825 |
| 无形及其他资产 | 203 | 402 | 376 | 352 | 325 |
| 资产合计 | 10,628 | 11,461 | 10,950 | 11,072 | 11,220 |
| 流动负债 | 7,349 | 7,078 | 5,956 | 5,366 | 4,702 |
| 非流动负债 | 0 | 0 | 1 | 3 | 6 |
| 股东权益 | 3,256 | 4,359 | 4,969 | 5,678 | 6,486 |
| 投入资本(IC) | -2,139 | -880 | 62 | 1,252 | 2,237 |
| 现金流量表 | | | | | |
| NOPLAT | 645 | 749 | 515 | 490 | 548 |
| 折旧与摊销 | 221 | 253 | 282 | 319 | 360 |
| 流动资金增量 | 173 | -352 | -769 | -901 | -632 |
| 资本支出 | -423 | -336 | -537 | -598 | -700 |
| 自由现金流 | 616 | 313 | -510 | -689 | -424 |
| 经营现金流 | 1,094 | 428 | 267 | 187 | 593 |
| 投资现金流 | -2,481 | -849 | -518 | -585 | -687 |
| 融资现金流 | -182 | 134 | -80 | -79 | -78 |
| 现金流净增加额 | -1,569 | -287 | -332 | -478 | -172 |
| 财务指标 | | | | | |
| 成长性 | | | | | |
| 收入增长率 | 12.4% | 7.6% | -2.6% | 3.5% | 5.5% |
| EBIT 增长率 | 10.9% | 16.7% | -31.3% | -4.5% | 11.6% |
| 净利润增长率 | 15.3% | 12.4% | -11.9% | 14.5% | 12.5% |
| 利润率 | | | | | |
| 毛利率 | 15.0% | 16.5% | 16.4% | 16.7% | 17.0% |
| EBIT 率 | 2.7% | 2.9% | 2.1% | 1.9% | 2.0% |
| 净利润率 | 2.5% | 2.6% | 2.3% | 2.6% | 2.8% |
| 收益率 | | | | | |
| 净资产收益率(ROE) | 21.4% | 18.0% | 13.9% | 13.9% | 13.7% |
| 总资产收益率(ROA) | 6.6% | 6.8% | 6.3% | 7.1% | 7.9% |
| 投入资本回报率(ROIC) | -30.1% | -85.1% | 825.4% | 39.2% | 24.5% |
| 运营能力 | | | | | |
| 存货周转天数 | 28 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 应收账款周转天数 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 总资产周转天数 | 135 | 133 | 139 | 132 | 126 |
| 净利润现金含量 | 1.57 | 0.55 | 0.39 | 0.24 | 0.67 |
| 资本支出/收入 | 2% | 1% | 2% | 2% | 2% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 69.1% | 61.8% | 54.4% | 48.5% | 42.0% |
| 净负债率 | -158.9% | -118.8% | -97.6% | -76.9% | -64.6% |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 15.2 | 13.5 | 15.4 | 13.4 | 11.9 |
| PB | 3.0 | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 4.6 | 4.8 | 6.5 | 6.9 | 6.3 |
| P/S | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| 股息率 | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% |



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|---|------|--------------------------|
| 1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上 |
| 2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

国泰君安证券研究

| | 上海 | 深圳 | 北京 |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址 | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编 | 200120 | 518026 | 100140 |
| 电话 | (021) 38676666 | (0755) 23976888 | (010) 59312799 |
| E-mail: | gt.jaresearch@gt.jas.com | | |