

2025 年 05 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收承压结构优化，业态焕新韧性增强

—重庆百货（600729.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

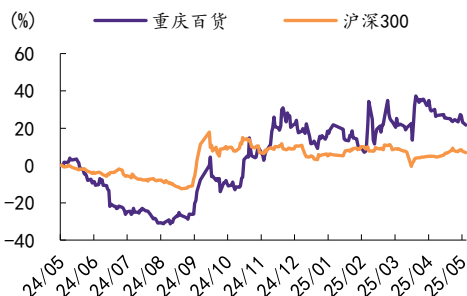
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-26

当前股价（元）	29.97
总市值（亿元）	132
总股本（百万股）	440
流通股本（百万股）	191
52 周价格范围（元）	17.13-34.24
日均成交额（百万元）	152.45

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

近日，重庆百货发布 2024 年年度报告和 2025 年第一季度报告。公司 2024 年营收 171.39 亿元（同减 10%），归母净利润 13.15 亿元（同减 0.01%），扣非归母净利润 12.28 亿元（同增 9%），其中 2024Q4 营收 41.35 亿元（同减 2%），归母净利润 3.92 亿元（同增 110%），扣非归母净利润 3.26 亿元（同增 200%）。2025Q1 公司营收 42.76 亿元（同减 12%），归母净利润 4.75 亿元（同增 9%），扣非归母净利润 4.45 亿元（同减 0.2%）。

投资要点

业务结构优化，马消贡献投资收入

2024 年/2025Q1 公司毛利率分别同增 1pct/1pct 至 26.52%/29.64%，主因低毛利率的汽贸业态占比下降，2024 年/2025Q1 销售费用率分别同增 1pct/1pct 至 14.74%/14.19%，管理费用率分别同比-1pct/+0.5pct 至 4.46%/4.73%，费用率相对稳定，在马上消费贡献投资收益带动下，2024 年/2025Q1 净利率分别同增 1pct/2pct 至 7.79%/11.22%。

业态调改释放成效，国补助推电器增长

分行业看，公司 2024 年百货业态/超市业态/电器业态/汽贸业态营收分别为 17.70/61.64/33.03/42.88 亿元，分别同比-12%/-0.3%/+13%/-30%。百货由于行业竞争的加剧和同质化严重表现承压，超市业态调改门店经营指标持续向好，公司后续继续推动业态转型，电器受国家补贴政策拉动，销售稳步提升。分区域来看，2024 年重庆/四川/湖北地区营收分别为 154.69/2.50/0.03 亿元，分别同减 10%/14%/92%，受消费疲软影响，整体业务营收承压，重心重回川渝地区。

盈利预测

公司固本拓新，及时梳理渠道策略，推进开店支持政策，超市百货业态调改持续推进，电器受益于国补政策推动，在经营节奏调整下，线下客流重新回暖，后续业绩有望延续稳健增长。根据 2024 年年报与 2025 年一季报，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 3.23/3.52/3.78 元，当前股价对应 PE 分别为 9/9/8 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、门店调改不及预期、市场竞争加剧、投资收益不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	17,139	17,859	18,554	19,103
增长率（%）	-9.7%	4.2%	3.9%	3.0%
归母净利润（百万元）	1,315	1,423	1,552	1,665
增长率（%）	-0.0%	8.2%	9.1%	7.2%
摊薄每股收益（元）	2.98	3.23	3.52	3.78
ROE（%）	17.3%	15.8%	14.6%	13.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	4,851	6,833	8,626	10,390
应收款	543	122	112	105
存货	1,742	1,816	1,883	1,936
其他流动资产	806	908	934	1,023
流动资产合计	7,941	9,679	11,555	13,453
非流动资产：				
金融类资产	0	15	25	30
固定资产	3,265	3,048	2,845	2,655
在建工程	1	0	0	0
无形资产	183	174	165	156
长期股权投资	4,170	4,170	4,170	4,170
其他非流动资产	4,082	4,082	4,082	4,082
非流动资产合计	11,700	11,473	11,261	11,063
资产总计	19,641	21,153	22,816	24,516
流动负债：				
短期借款	2,287	2,287	2,287	2,287
应付账款、票据	2,895	2,905	2,937	2,903
其他流动负债	2,550	2,550	2,550	2,550
流动负债合计	9,047	9,112	9,197	9,205
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	3,010	3,010	3,010	3,010
非流动负债合计	3,010	3,010	3,010	3,010
负债合计	12,056	12,122	12,207	12,215
所有者权益				
股本	441	441	441	441
股东权益	7,585	9,031	10,609	12,301
负债和所有者权益	19,641	21,153	22,816	24,516

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1336	1446	1578	1692
少数股东权益	21	23	25	27
折旧摊销	619	227	212	198
公允价值变动	5	1	0	0
营运资金变动	41	325	12	-122
经营活动现金净流量	2023	2022	1827	1795
投资活动现金净流量	-748	203	193	185
筹资活动现金净流量	708	0	0	0
现金流量净额	1,983	2,224	2,020	1,980

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,139	17,859	18,554	19,103
营业成本	12,594	13,077	13,558	13,938
营业税金及附加	192	179	186	191
销售费用	2,527	2,679	2,765	2,827
管理费用	765	821	816	841
财务费用	55	-100	-150	-199
研发费用	14	18	19	19
费用合计	3,360	3,418	3,449	3,487
资产减值损失	-283	-300	-280	-260
公允价值变动	5	1	0	0
投资收益	711	660	610	590
营业利润	1,443	1,560	1,704	1,828
加：营业外收入	22	25	23	22
减：营业外支出	12	13	12	11
利润总额	1,452	1,572	1,715	1,839
所得税费用	116	126	137	147
净利润	1,336	1,446	1,578	1,692
少数股东损益	21	23	25	27
归母净利润	1,315	1,423	1,552	1,665

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-9.7%	4.2%	3.9%	3.0%
归母净利润增长率	-0.0%	8.2%	9.1%	7.2%
盈利能力				
毛利率	26.5%	26.8%	26.9%	27.0%
四项费用/营收	19.6%	19.1%	18.6%	18.3%
净利率	7.8%	8.1%	8.5%	8.9%
ROE	17.3%	15.8%	14.6%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	61.4%	57.3%	53.5%	49.8%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	31.6	146.0	165.9	182.5
存货周转率	7.2	7.3	7.3	7.3
每股数据(元/股)				
EPS	2.98	3.23	3.52	3.78
P/E	10.0	9.3	8.5	7.9
P/S	0.8	0.7	0.7	0.7
P/B	1.8	1.5	1.3	1.1

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。