

重庆百货(600729)

报告日期: 2023年05月02日

Q1业绩符合预期, 激励催化全渠道创新

投资要点

- 事件: 重庆百货 Q1 实现营业收入为 51.07 亿元, 同比-3.18%; 归母净利润为 4.73 亿元, 同比+15.94%; 扣非归母净利润为 4.62 亿元, 同比增长 24.50%; 经营活动现金流净额为 6.16 亿元, 同比-39.93%。2023 年 Q1 公司商业净利润为 2.83 亿元 (扣除马消和非经常损益), 扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率 8.57%。公司 2022 年实现营业收入 183.04 亿元, 同比下降 13.4%, 归母净利润为 8.83 亿元, 同比下降 7.16%, 归母扣非净利润为 7.96 亿元, 同比下降 13.35%。
- 业态收入: 分地区来看, 重庆地区: 百货营业收入为 7.35 亿元, 同比+8.77%, 毛利率增加 0.35%; 超市营业收入为 20.78 亿元, 同比下降 1.99%; 电器业态收入为 7.54 亿元, 同比 8.77%, 毛利率提升 1.33%; 汽贸业态收入为 13.27 亿元, 同比-4.65%, 毛利率下降 0.05%。四川地区: 百货收入为 0.72 亿元, 同比下降 5.78%, 毛利率提升约 1.05%; 超市业态收入为 0.44 亿元, 同比下降 29.11%, 毛利率提升约为 0.41%。
- 截至 2023 年 3 月 31 日, 公司总门店数量 291 家, 其中百货 52 家 (数量和同期持平), 超市 160 家 (22 年 Q1 同期为 175 家, -8.75%), 电器业态 41 家 (去年同期为 42 家), 汽贸业态 38 家 (22 年 Q1 为 29 家, 同比-31.03%)。
- 年报收入和净利润亦符合预期。2022 年公司实现营业收入 183.04 亿元, 同比下降 13.4%, 归母净利润为 8.83 亿元, 同比下降 7.16%, 考虑去年 Q4 的情况, 收入和净利润端基本符合预期。四季度收入下降, 净利润端持续稳定。现金分红持续优化。线上会员数持续向好, 线上销售同比+240%。成本优化凸显优势管控。业态经营百货、超市、电器及汽贸门店稳定, 超市供应链稳定性超预期。
- 线上会员数持续向好, 线上销售同比+240%。公司会员达到 2000 万人, 线上销售突破 28 亿元。百货加强系统研发, 云柜台上线品牌 880 个, 运用数字化工具加强个性化营销, 打造自媒体流量矩阵, 线上销售同比增长 240%。
- 盈利预测及估值: 2022 年公司受到疫情影响, 除了超市外均承压, 23 年防疫政策放开后, 市场需求增加。预计公司 2023-2025 年实现营业收入为 211.72、222.92、232.59 亿元, 同比增长 15.67%、5.29%、4.34%。归母净利润为 12.61、14.44、15.93 亿元, 同比增长 42.78%、14.47%、10.32%, 当前市值对应 PE 为 9.53、8.33、7.55 倍。考虑公司同业估值及历史估值, 给予公司 23 年 P/E 估值 13 倍, 对应目标市值 163.93 亿元, 当前空间为 36.61%, 给予“买入”评级。
- 风险提示: 1、消费力下降超预期; 2、门店客流量不及预期; 3、公司开店不及预期; 4、政策影响消费金融, 对盈利持续性产生影响。

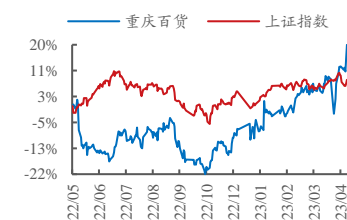
投资评级: 买入(维持)

分析师: 宁浮洁
执业证书号: S1230522060002
ningfujie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥29.57
总市值(百万元)	12,021.05
总股本(百万股)	406.53

股票走势图



相关报告

1 《营收复苏显韧性, 坐拥马消享红利》2023.03.10

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18304	21172.73	22292.40	23258.88
(+/-) (%)	-13.35%	15.67%	5.29%	4.34%
归母净利润	883	1261.28	1443.78	1592.73
(+/-) (%)	-7.16%	42.78%	14.47%	10.32%
每股收益(元)	2.17	3.10	3.55	3.92
P/E	10.79	9.53	8.33	7.55

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6279	8693	10354	12522
现金	2421	3883	5577	7495
交易性金融资产	0	137	46	61
应收账款	241	248	250	259
其它应收款	136	259	187	217
预付账款	932	905	955	1079
存货	2297	2880	2952	3101
其他	252	382	388	310
非流动资产	10925	9336	10077	9886
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3041	2590	2737	2790
固定资产	3277	3152	3064	3048
无形资产	183	154	124	97
在建工程	6	13	17	18
其他	4418	3426	4136	3933
资产总计	17204	18029	20431	22408
流动负债	8418	8756	8943	9442
短期借款	1155	503	535	630
应付款项	3127	3876	3990	4196
预收账款	21	21	25	25
其他	4114	4356	4394	4590
非流动负债	3542	2528	3264	3111
长期借款	0	0	0	0
其他	3542	2528	3264	3111
负债合计	11960	11284	12208	12553
少数股东权益	88	118	153	191
归属母公司股东权益	5157	6627	8071	9664
负债和股东权益	17204	18029	20431	22408

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	619	1260	1178	1217
净利润	905	1292	1478	1631
折旧摊销	291	269	271	284
财务费用	135	76	38	18
投资损失	-596	-666	-765	-879
营运资金变动	-811	777	-19	114
其它	697	-488	174	49
投资活动现金流	-323	957	486	581
资本支出	-395	-90	-129	-209
长期投资	-456	549	-214	-40
其他	528	497	829	830
筹资活动现金流	-1179	-755	30	119
短期借款	881	-653	32	95
长期借款	0	0	0	0
其他	-2060	-102	-2	24
现金净增加额	-882	1462	1695	1917

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18304	21173	22292	23259
营业成本	13525	16848	17600	18298
营业税金及附加	190	201	224	232
营业费用	2822	2117	2356	2521
管理费用	980	1004	1092	1151
研发费用	29	33	35	36
财务费用	135	76	38	18
资产减值损失	309	243	178	174
公允价值变动损益	2	26	22	17
投资净收益	596	666	765	879
其他经营收益	86	100	88	91
营业利润	998	1442	1644	1814
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1000	1443	1645	1816
所得税	95	152	167	185
净利润	905	1292	1478	1631
少数股东损益	21	30	35	38
归属母公司净利润	883	1261	1444	1593
EBITDA	1318	1738	1907	2071
EPS (最新摊薄)	2.17	3.10	3.55	3.92

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-13.35%	15.67%	5.29%	4.34%
营业利润增长率	-10.67%	44.41%	14.02%	10.35%
归属母公司净利润增长率	-7.16%	42.78%	14.47%	10.32%
获利能力				
毛利率	26.11%	20.43%	21.05%	21.33%
净利率	4.94%	6.10%	6.63%	7.01%
ROE	15.83%	21.04%	19.29%	17.62%
ROIC	9.11%	13.45%	12.23%	11.80%
偿债能力				
资产负债率	69.52%	62.59%	59.75%	56.02%
净负债比率	13.02%	5.98%	6.07%	6.99%
流动比率	0.75	0.99	1.16	1.33
速动比率	0.47	0.66	0.83	1.00
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.20	1.16	1.09
应收账款周转率	76.95	59.88	40.90	32.87
应付账款周转率	6.53	7.80	7.06	7.14
每股指标(元)				
每股收益	2.17	3.10	3.55	3.92
每股经营现金	1.52	3.10	2.90	2.99
每股净资产	12.68	16.30	19.85	23.77
估值比率				
P/E	10.79	9.53	8.33	7.55
P/B	2.12	1.81	1.49	1.24
EV/EBITDA	9.36	6.48	5.51	4.15

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>