

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

重庆百货(600729)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

重庆百货(600729.SH) 2023H1 点评: 国改 深化降本增效、费用率改善, 马上消费金融 增长亮眼

2023年08月30日

事件: 公司发布 23H1 业绩, 实现营收 101.55 亿元, 同增 2.55%, 归母净利润 9.06 亿元, 同增 56.89%, 扣非归母净利 8.1 亿元, 同增 53.16%; 23Q2 实现营收 50.48 亿元, 同增 9.08%, 归母净利润 4.32 亿元, 同增 156.08%。23H1 扣除投资收益后归属于上市公司股东的净利润为 3.92 亿元。2023 年 4 月 10 日, 公司持有的登康口腔股票上市, 公允价值变动收益 0.97 亿元。

点评:

23H1 马上消费金融贡献的投资收益占归母净利的 46%。 23H1 马上消费金融实现净利润 13.46 亿元, 同比增长 130%, 按公司持股 31.06% 计算, 贡献投资收益 4.18 亿元。分季度看, 23Q1/Q2 马上消费金融贡献的投资收益分别为 1.79/2.39 亿元, 同增 111%/148%。

零售主业恢复强劲, 23Q2 恢复至 21Q2 的 111%。 分析扣除马上消费金融股权投资收益后的扣非归母净利, 23Q1/23Q2 分别为 2.83/1.09 亿元, 同比增长 1%/64%, 恢复至 21 年同期的 81%/111%。

百货、超市总体收入承压, 毛利率改善。 百货方面, 23H1 重庆/四川/贵州/湖北地区分别实现营收 12.9/1.2/0.07/0.04 亿元, 同比-3.7%/-1.7%/+2.8%/-3%, 毛利率 71.69%/92.81%/88.56%/92.62%, 同比+0.78/+1.35/+4.87/+2.33PCT。百货毛利率提升主要得益于加速拓展轻代理、托管品牌, 加快品牌引新、购物中心商铺招商, 战略品牌销售占比 50%, 自营品牌销售占比 30%。超市方面, 23H1 重庆/四川/湖北地区分别实现营收 37.1/0.8/0.2 亿元, 同比-6.6%/-27.8%/+1.4%, 其中四川地区收入降幅较大主要因为四川地区宜宾商都超市关闭, 其经营场地转给百货经营; 毛利率 26.58%/9.4%/13.31%, 同比+3.66/-0.91/-0.78PCT。我们认为超市业态毛利率提升主要得益于自有品牌销售大幅增长, 杂百自有品牌/定制产品增幅 108%; 生鲜自有品牌/定制商品增幅 42%, 预制菜实现销售增幅 28%。

电器、汽贸收入取得良好增长, 汽贸业态利润承压。 电器及汽贸业态均集中在重庆地区, 23H1 分别实现营收 16.4/31.2 亿元, 同增 15.6%/17.1%, 毛利率 19.07%/6.41%, 同比-0.42/-1.4PCT。电器深化上游合作, 强化战略品牌, 包销定制, 稳固销售大盘, 实现逆势增长。包销产品销售增幅 46%。汽贸巩固整车销售与衍生业务, 拓展大客户特供车、特色改装与二手车业务快速增长, 带动销售增长 26.4%。23H1 公司全资子公司重庆商社汽车贸易有限公司实现净利润 1407 万元, 同比下滑 64%, 我们预计主要因为价格战带来毛利率下降以及计提减值; 重庆重百商社电器有限公司实现净利润 5065 万元, 同比增长 36%。

国改深化降本增效，三项费用率、经营现金流改善。23H1 销售/管理/研发费用率 13.2%/4.8%/0.1%，同比-1.2PCT/持平/-0.1PCT。销售、管理费用分别同比减少 5.7%/1.3%，主要来自经营、管理人员薪酬及租赁、折旧摊销费用等的下降。23H1 经营活动现金流净额 11.8 亿元，同比增长 87.5%，主要由于公司收到的销货款等经营资金增加，同时通过货款结算中增大银行承兑票据使用，增大结算账期。

盈利预测与投资评级：公司拟通过反向吸并重庆商社，进一步深化国企改革，提升经营质量。我们预计公司 2023-2025 年归母净利 14.1/15.6/17.1 亿元，同增 60%/11%/10%，EPS 3.47/3.83/4.21 元，对应 PE 10/9/8X，维持“买入”评级。

风险因素：公司吸收合并事项进度不及预期；消费需求疲软；行业竞争加剧；马上消费金融投资收益贡献不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	21,136	18,304	20,200	21,438	22,635
增长率 YoY %	0.3%	-13.4%	10.4%	6.1%	5.6%
归属母公司净利润 (百万元)	952	883	1,410	1,559	1,713
增长率 YoY%	-9.4%	-7.2%	59.6%	10.5%	9.9%
毛利率%	25.8%	26.1%	26.6%	26.8%	27.0%
净资产收益率ROE%	15.1%	17.1%	22.4%	20.7%	19.3%
EPS(摊薄)(元)	2.34	2.17	3.47	3.83	4.21
市盈率 P/E(倍)	14.43	15.55	9.74	8.81	8.02
市净率 P/B(倍)	2.18	2.66	2.18	1.82	1.55

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	7,328	6,279	6,891	8,506	10,174	
货币资金	3,548	2,421	2,887	4,409	5,996	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	233	241	267	283	299	
预付账款	629	932	964	988	1,007	
存货	2,543	2,297	2,372	2,415	2,453	
其他	374	388	401	410	419	
非流动资产	10,896	10,925	11,936	11,989	12,090	
长期股权投资	2,579	3,041	3,641	4,291	4,991	
固定资产	3,392	3,277	3,830	3,463	3,093	
无形资产	194	183	173	163	153	
其他	4,731	4,424	4,291	4,072	3,852	
资产总计	18,224	17,204	18,827	20,495	22,263	
流动负债	8,068	8,418	8,884	9,282	9,662	
短期借款	274	1,155	1,155	1,155	1,155	
应付票据	1,138	1,273	1,319	1,373	1,422	
应付账款	2,289	1,854	2,019	2,136	2,248	
其他	4,367	4,135	4,391	4,618	4,836	
非流动负债	3,723	3,542	3,525	3,525	3,525	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3,723	3,542	3,525	3,525	3,525	
负债合计	11,791	11,960	12,409	12,807	13,187	
少数股东权益	119	88	122	159	200	
归属母公司	6,313	5,157	6,296	7,529	8,876	
负债和股东权益	18,224	17,204	18,827	20,495	22,263	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	21,136	18,304	20,200	21,438	22,635	
同比 (%)	0.3%	-13.4%	10.4%	6.1%	5.6%	
归属母公司净利润	952	883	1,410	1,559	1,713	
同比	-9.4%	-7.2%	59.6%	10.5%	9.9%	
毛利率 (%)	25.8%	26.1%	26.6%	26.8%	27.0%	
ROE%	15.1%	17.1%	22.4%	20.7%	19.3%	
EPS (摊薄)(元)	2.34	2.17	3.47	3.83	4.21	
P/E	14.43	15.55	9.74	8.81	8.02	
P/B	2.18	2.66	2.18	1.82	1.55	
EV/EBITDA	7.47	9.52	6.29	5.38	4.50	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	21,13	18,304	20,200	21,438	22,635	
营业成本	15,67	13,525	14,834	15,689	16,515	
营业税金及附加	223	190	210	223	235	
销售费用	3,030	2,822	3,050	3,237	3,418	
管理费用	1,126	980	990	1,029	1,064	
研发费用	38	29	32	34	36	
财务费用	143	135	107	102	87	
减值损失合	-299	-289	-100	-100	-100	
投资净收益	438	596	697	718	736	
其他	52	68	40	43	45	
营业利润	1,091	998	1,614	1,784	1,960	
营业外收支	12	2	0	0	0	
利润总额	1,103	1,000	1,614	1,784	1,960	
所得税	116	95	170	188	206	
净利润	987	905	1,444	1,596	1,754	
少数股东损	36	21	34	38	41	
归属母公司净利润	952	883	1,410	1,559	1,713	
EBITDA	1,491	1,257	2,482	2,618	2,782	
EPS (当年)(元)	2.38	2.23	3.47	3.83	4.21	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1,114	619	1,956	2,024	2,160	
净利润	987	905	1,444	1,596	1,754	
折旧摊销	704	767	761	731	735	
财务费用	145	142	131	131	131	
投资损失	-438	-596	-697	-718	-736	
营运资金变动	-583	-859	218	205	199	
其它	300	261	98	79	77	
投资活动现金流	1,915	-323	-1,072	-45	-77	
资本支出	214	-212	-1,065	-114	-112	
长期投资	412	-486	-600	-650	-700	
其他	1,289	375	593	718	736	
筹资活动现金流	-3,203	-1,179	-419	-456	-497	
吸收投资	0	61	7	0	0	
借款	515	1,616	0	0	0	
支付利息或股息	-1,516	-1,579	-408	-456	-497	
现金流净增加额	-174	-882	466	1,522	1,587	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。