

# 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

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 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

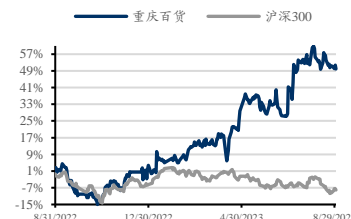
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	18,304	20,318	22,242	23,669
同比	-13%	11%	9%	6%
归属母公司净利润 (百万元)	883	1,522	1,631	1,830
同比	-7%	72%	7%	12%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.17	3.74	4.01	4.50
P/E (现价&最新股本摊薄)	15.35	8.91	8.31	7.41

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 半年度报告。2023H1, 公司营业收入为 102 亿元, 同比+2.55%; 归母净利润为 9.1 亿元, 同比+56.89%; 扣非净利润为 8.1 亿元, 同比+53.2%。对应 2023Q2 营收 50.5 亿元, 同比+9%, 归母净利润 4.3 亿元, 同比+156%, 扣非净利润 3.5 亿元, 同比+121%。公司盈利符合业绩预告。
- **分业务看: 零售主业与马上消费金融业务的净利润均高增。** 1) 零售主业部分, 2023H1 公司扣除马上消费金融后的扣非净利润为 3.92 亿元, 同比+13%。公司零售板块全面推行数智化, 打造“六大卖场”, 在年初元旦购物季受疫情影响的情况下, 2023H1 零售主业仍取得可观成长。2) 2023H1 马上消费金融实现投资收益 4.2 亿元, 同比+131%。3) 公司投资的登康口腔上市后, 2023H1 贡献 0.97 亿元公允价值变动收益。
- **费用率优化, 公司净利润率提升。** 2023H1 公司毛利率/扣除马上消费金融后的扣非净利率分别为 25.9%/ 3.86%, 同比-0.16pct/+0.35pct。公司销售/管理费用率分别为 13.21%/ 4.76%, 同比-1.16pct/ 持平。其中, 2023Q2 管理/销售费用率分别为-1.9pct/ -0.4pct。随着公司国企改革及经营优化推进, 公司利润率持续提升。
- **多项经营优化举措持续推进, 未来经营效率或继续提升。** 公司不断进行业务创新, 持续推进跨业态融合, 积极进行差异化调改, 优化消费体验。1) 百货加快存量场店调改, 打造世纪新都“生活美学院”等多元化消费新场景; 2) 超市高端化, 2023H1 高端门店销售增幅 10%。3) 电器持续拓展新赛道, 加快建设数码店中店等; 4) 汽贸加快布局新能源, 2023H1 新能源车销售占比 30%; 5) 重百多点 APP 上线, 完成多业态融合, 打造本地生活生态圈, 形成重百云购等线上运营平台, 实现线上线下一体化; 升级超市 OS、智慧物流等数字化系统, 提升管理共享水平与效率。
- **盈利预测:** 重庆百货是百货板块中具备代表性的国企改革标的, 随国改效果展现+放开后消费复苏, 2023H1 利润高增。考虑到①马上消费金融成长好于预期, ②登康口腔上市贡献投资收益, 我们将公司 2023~25 年归母净利润从 14.3/ 15.0/ 16.6 亿元上调至 15.2/ 16.3/ 18.3 亿元, 同比增长 72%/ 7%/ 12%, 8 月 31 日收盘价对应 P/E 为 9/ 8/ 7 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 终端消费需求等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	33.36
一年最低/最高价	19.11/36.47
市净率(倍)	2.34
流通 A 股市值(百万元)	13,403.93
总市值(百万元)	13,561.79

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.26
资产负债率(% ,LF)	69.24
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): 2023H1 业绩预告点评: Q2 归母净利润同比增长 139%以上超预期, 消费恢复+国企改革助业绩高增》

2023-07-06

《重庆百货(600729): 低估值高股息的混改先锋, 消费复苏+多元业务促业绩高增》

2023-06-01

重庆百货三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,279</b>	<b>7,670</b>	<b>9,365</b>	<b>11,392</b>	<b>营业总收入</b>	<b>18,304</b>	<b>20,318</b>	<b>22,242</b>	<b>23,669</b>
货币资金及交易性金融资产	2,421	3,490	4,709	6,467	营业成本(含金融类)	13,525	14,930	16,408	17,575
经营性应收款项	1,174	1,262	1,389	1,483	税金及附加	190	211	231	246
存货	2,297	2,514	2,846	3,013	销售费用	2,822	2,946	3,214	3,408
合同资产	0	0	0	0	管理费用	980	1,087	1,179	1,254
其他流动资产	387	403	420	430	研发费用	29	33	36	38
<b>非流动资产</b>	<b>10,925</b>	<b>10,992</b>	<b>11,046</b>	<b>11,089</b>	财务费用	135	128	100	78
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	813	979	1,183
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	24
长期待摊费用	193	193	193	193	<b>营业利润</b>	<b>998</b>	<b>1,665</b>	<b>1,814</b>	<b>2,036</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>17,204</b>	<b>18,661</b>	<b>20,411</b>	<b>22,481</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,000</b>	<b>1,694</b>	<b>1,846</b>	<b>2,070</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,418</b>	<b>8,303</b>	<b>8,562</b>	<b>9,058</b>	减:所得税	95	136	175	197
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,557	979	401	401	<b>净利润</b>	<b>905</b>	<b>1,559</b>	<b>1,671</b>	<b>1,874</b>
经营性应付款项	3,148	3,241	3,690	3,881	减:少数股东损益	21	37	39	44
合同负债	1,246	1,375	1,512	1,619	<b>归属母公司净利润</b>	<b>883</b>	<b>1,522</b>	<b>1,631</b>	<b>1,830</b>
其他流动负债	2,467	2,708	2,959	3,157	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.17	3.74	4.01	4.50
非流动负债	3,542	3,542	3,542	3,542	EBIT	490	1,162	1,230	1,206
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,257	1,846	1,925	1,913
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.11	26.52	26.23	25.75
租赁负债	3,215	3,215	3,215	3,215	归母净利率(%)	4.83	7.49	7.33	7.73
其他非流动负债	327	327	327	327	收入增长率(%)	(13.40)	11.01	9.47	6.42
<b>负债合计</b>	<b>11,960</b>	<b>11,845</b>	<b>12,104</b>	<b>12,600</b>	归母净利润增长率(%)	(7.16)	72.33	7.16	12.15
归属母公司股东权益	5,157	6,692	8,144	9,673					
少数股东权益	88	124	164	208					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,244</b>	<b>6,817</b>	<b>8,307</b>	<b>9,881</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,204</b>	<b>18,661</b>	<b>20,411</b>	<b>22,481</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	619	1,832	2,097	1,942	每股净资产(元)	12.68	16.46	20.03	23.79
投资活动现金流	(323)	156	286	495	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	10.17	9.71	8.58
现金净增加额	(882)	979	1,219	1,758	ROE-摊薄(%)	17.13	22.75	20.03	18.91
折旧和摊销	767	683	695	707	资产负债率(%)	69.52	63.47	59.30	56.05
资本开支	(212)	(200)	(236)	(232)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.35	8.91	8.31	7.41
营运资本变动	(859)	118	335	200	P/B(现价)	2.63	2.03	1.67	1.40

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>