

重庆百货(600729)

报告日期: 2023年08月31日

混改红利如期释放, 主业超预期恢复

——重庆百货中报点评

投资要点

- 重庆百货发布 H1 财报: 公司 2023H1 实现营业总收入 101.55 亿元, 同比 +2.55%, 实现归母净利润 9.06 亿元, 同比 +56.89%, 净利率 9.04%, 同比 +2.89pct。确认马上消费投资收益 4.1 亿元。扣除对马上消费股权投资收益和非经收入后归母净利润为 3.92 亿元, 同比 +12.8%。
- 分业务: 23H1 百货/超市/电器/汽贸/其他分别收入 14.26/38.11/16.45/31.21/1.52 亿元, 同比 -3.5%/-7.2%/+15.6%/+17.1%/-32.5%。23Q2 百货/超市/电器/汽贸/其他分别收入 6.12/16.78/8.90/17.93/0.74 亿元, 同比 +4.0%/-12.3%/+22.1%/+41.0%/-39.2%。H1 新增重庆 3 家门店, 关闭重庆/四川各 5 家/1 家, 截至 23Q2 合计 288 家门店。
- 公司持续提升自有商品占比, 强化经营效能。1) 百货: 加速拓展轻代理、托管品牌, 战略品牌销售占比 50%, 自营品牌销售占比 30%。2) 超市: 自有品牌销售大幅增长, 杂百自有品牌/定制产品增幅 108%, 顾客线下 NPS 净推荐值 96.73%。生鲜自有品牌/定制商品增长 42%, 预制菜实现销售增幅 28%。3) 电器: 逆势增长。包销产品销售增幅 46%, 物流配送准时率 98.8%。4) 汽贸: 拓展大客户特供车、特色改装与二手车业务, 整车销售回访满意度 97.9%。
- 马上消费持续贡献利润弹性。2023H1 马上消费收入 78.66 亿元, 同增 37.97%, 净利润 13.46 亿元, 同增 130.71%。8 月 28 日, 马上消费重磅发布了全国首个零售金融大模型——“天镜”, 形成了“三纵三横”的技术战略布局。“三横”包括: 通过持续学习技术、模型控制、组合式 AI 系统技术形成安全、合规、可信的鲁棒性决策能力。“三纵”主要指数据决策智能、多模态智能、实时人机协作。
- 吸收合并大股东重庆商社, 自主性增强, 国企改革加码落地。公司拟以向渝富资本、物美津融、深圳嘉璟、商社慧隆、商社发行股份的方式吸收合并重庆商社, 交易价格 47.17 亿元。此次吸收将: 1) 优化治理结构, 精简管理层级; 2) 减少关联交易, 增强独立性; 3) 落实混改成果, 为国企改革树立典范。
- 公司 23H1 毛利率为 25.92%, 同比 -0.11pct, 销售/管理/财务费用分别占比 13.21%/4.76%/0.75%, 同比 -1.16pct/-0.04pct/+0.13pct。销售费用减少主要为公司经营人员薪酬及租赁费用等下降。管理费用减少主要为公司管理人员薪酬、折旧摊销等费用下降。
- 盈利预测: 公司是具备商业成长性的地区龙头公司, 改革释放效率和持牌金融科技公司马消贡献成长, 有望迎来戴维斯双击。预计 2023/2024/2025 分别实现净利润 14.25/15.97/17.69 亿元, 对应 PE 10X/8X/8X, 维持“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;

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	¥33.78
总市值(百万元)	13,732.53
总股本(百万股)	406.53

股票走势图



相关报告

- 1 《Q1 业绩符合预期, 激励催化全渠道创新》 2023.05.03
- 2 《营收复苏显韧性, 坐拥马消享红利》 2023.03.10

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18303.69	21172.73	22292.40	23258.88
(+/-) (%)	-13.35%	15.67%	5.29%	4.34%
归母净利润	883.38	1424.62	1597.09	1768.67
(+/-) (%)	-7.16%	61.27%	12.11%	10.74%
每股收益(元)	2.17	3.50	3.93	4.35
P/E	10.79	9.52	8.49	7.67

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	8861	10679	13026
现金	2421	4050	5902	7999
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
金融资产类	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	18196	20756	22912
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	122	160	203
归属母公司股东权益	5157	6790	8388	10156
负债和股东权益	17204	18196	20756	22912

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	2011	2185	2326
管理费用	980	1004	1092	1151
研发费用	29	33	35	36
财务费用	135	75	35	13
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	746	765	879
其他经营收益	86	100	88	91
营业利润	998	1629	1818	2014
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1000	1630	1820	2016
所得税	95	171	185	205
净利润	905	1459	1635	1811
少数股东损益	21	34	38	43
归属母公司净利润	883	1425	1597	1769
EBITDA	1318	1924	2079	2266
EPS (最新摊薄)	2.17	3.50	3.93	4.35

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-13.35%	15.67%	5.29%	4.34%
营业利润	-10.67%	63.14%	11.66%	10.78%
归属母公司净利润	-7.16%	61.27%	12.11%	10.74%
获利能力				
毛利率	26.11%	20.43%	21.05%	21.33%
净利率	4.94%	6.89%	7.34%	7.79%
ROE	15.83%	23.44%	20.66%	18.71%
ROIC	9.11%	14.90%	13.17%	12.64%
偿债能力				
资产负债率	69.52%	62.01%	58.82%	54.79%
净负债比率	13.02%	5.98%	6.07%	6.99%
流动比率	0.75	1.01	1.19	1.38
速动比率	0.47	0.68	0.86	1.05
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.20	1.14	1.07
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	3.50	3.93	4.35
每股经营现金	1.52	3.31	3.28	3.43
每股净资产	12.68	16.70	20.63	24.98
估值比率				
P/E	10.79	9.52	8.49	7.67
P/B	2.63	2.00	1.62	1.34
EV/EBITDA	9.36	6.57	5.64	4.25

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	619	1346	1332	1392
净利润	905	1459	1635	1811
折旧摊销	291	269	271	284
财务费用	135	75	35	13
投资损失	(596)	(746)	(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)	1037	486	581
资本支出	(395)	(90)	(129)	(209)
长期投资	(456)	549	(214)	(40)
其他	528	577	829	830
筹资活动现金流	(1179)	(754)	33	124
短期借款	881	(653)	32	95
长期借款	0	0	0	0
其他	(2060)	(101)	1	29
现金净增加额	(882)	1629	1852	2097

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>