

公司研究

业绩低于预期，全面推进数字化转型

——重庆百货（600729.SH）2021年半年报点评

要点

公司 1H2021 营收同比增长 11.79%，归母净利润同比减少 17.37%

8月28日，公司公布2021年半年报：1H2021实现营业收入117.83亿元，同比增长11.79%；实现归母净利润6.23亿元，折合成全面摊薄EPS为1.53元，同比减少17.37%；实现扣非归母净利润5.83亿元，同比增长42.87%。

单季度拆分来看，2Q2021实现营业收入52.72亿元，同比减少1.29%；实现归母净利润1.93亿元，折合成全面摊薄EPS为0.48元，同比减少66.65%；实现扣非归母净利润1.77亿元，同比减少35.99%。

公司 1H2021 综合毛利率下降 1.06 个百分点，期间费用率下降 1.65 个百分点
1H2021 公司综合毛利率为 24.62%，同比下降 1.06 个百分点。单季度拆分来看，2Q2021 公司综合毛利率为 24.93%，同比下降 0.81 个百分点。

1H2021 公司期间费用率为 18.14%，同比下降 1.65 个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 13.32%/4.21%/0.59%/0.02%，同比分别变化-1.64/-0.39/+0.38/+0.003 个百分点。2Q2021 公司期间费用率为 20.63%，同比上升 1.53 个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 15.13%/4.76%/0.71%/0.02%，同比分别变化+0.73/+0.26/+0.52/+0.02 个百分点。

加速供应链变革，全面推进数字化转型

截至报告期末，公司经营网点按业态口径计算有 313 个，其中：百货业态 54 个，超市业态 182 个，电器业态 45 个，汽贸业态 32 个。在线上业务方面，报告期内公司实现线上销售 7.73 亿元，同比增加 57.36%，开展各类直播 3100 场，累计观看人数近 500 万。截至报告期末，公司电子会员累计达到 1686 万人。在供应链升级方面，报告期内公司：1) 百货业态战略品牌实现销售 33.96 亿元，销售占比提升到 45.54%；2) 超市业态直采商品销售占比近 20%；3) 电器业态加强厂商战略合作，战略品牌实现销售 7.6 亿元；4) 汽贸业态推进特供车销售，上汽大众特供车销量同比增长 127.2%。

下调盈利预测，维持“买入”评级

公司业绩低于预期，主要是由于超市业态受到社区团购冲击，鉴于未来公司超市业态经营情况有一定不确定性，我们下调对公司 2021 / 2022 / 2023 年 EPS 的预测 22%/24%/24%至 2.72 / 2.99 / 3.25 元。公司积极推进各项业态升级，有利于巩固公司区域竞争优势，维持“买入”评级。

风险提示：互联网金融业务发展不达预期，区域竞争加剧，社区团购业态冲击。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	34,536	21,077	23,497	25,604	27,569
营业收入增长率	1.33%	-38.97%	11.48%	8.97%	7.68%
净利润（百万元）	985	1,034	1,106	1,214	1,320
净利润增长率	18.55%	4.91%	6.95%	9.83%	8.69%
EPS（元）	2.42	2.54	2.72	2.99	3.25
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.66%	14.90%	13.74%	13.62%	13.39%
P/E	11	11	10	9	8
P/B	1.7	1.6	1.4	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-27

买入（维持）

当前价：26.98 元

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebscn.com

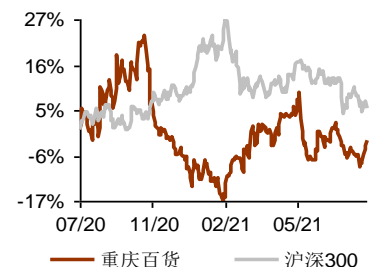
联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.07
总市值(亿元)	109.68
一年最低/最高(元)	26.32/39.61
近 3 月换手率	39.30%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.49	11.17	2.24
绝对	1.89	1.89	1.89

资料来源：Wind

相关研报

业绩超预期，物流体系建设巩固竞争优势——重庆百货（600729.SH）2021年一季报点评（2021-04-29）

业绩略低于预期，会员数字化推进线上线下一体化——重庆百货（600729.SH）2020年年报点评（2021-04-01）

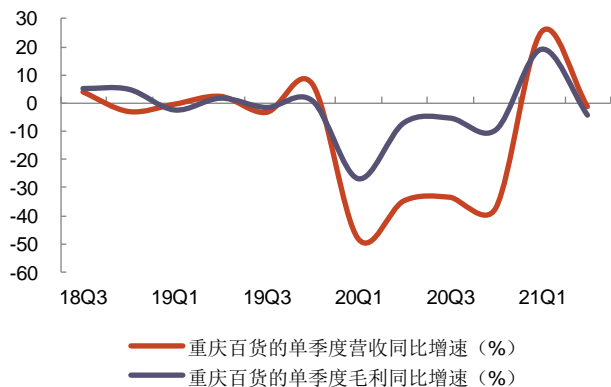
业绩略低于预期，数字化程度持续提升——重庆百货（600729.SH）2020年三季报点评（2020-10-28）

表 1: 1H2021 公司营业收入和毛利率分业态和分地区情况

地区	经营业态	营业收入 (元)	营业收入同比增减 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比增减 (pct)
重庆	百货业态	1,599,580,350.69	37.31	71.11	3.24
	超市业态	4,039,275,449.15	-16.18	24.46	0.00
	电器业态	1,240,871,705.93	8.32	24.39	-0.91
	汽贸业态	4,248,680,259.49	49.26	4.88	-0.39
	其他	287,317,979.52	68.09	--	--
四川	百货业态	161,780,433.99	47.80	84.10	-7.10
	超市业态	156,559,145.18	-34.50	10.65	-6.46
	电器业态	5,864,974.47	6.55	13.97	10.22
	汽贸业态	11,638,978.84	--	19.42	--
贵州	百货业态	8,542,724.06	23.51	82.59	4.31
湖北	百货业态	5,291,078.20	32.30	89.94	4.64
	超市业态	17,813,997.02	-38.96	12.44	-4.64

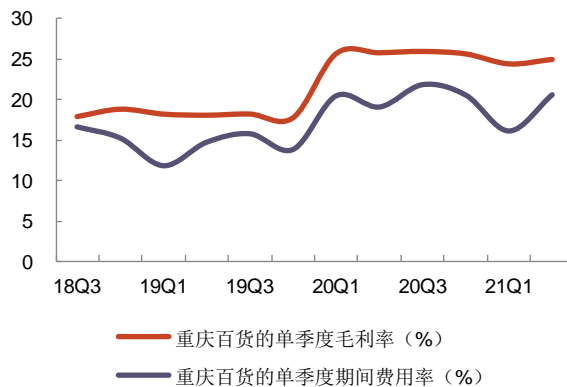
资料来源: 公司公告; 注: 同一物理体内存在多业态的, 其营业收入等按其属性归口计入各业态

图 1: 公司单季度营收和毛利增速 (2018Q3-2021Q2)



资料来源: 公司公告

图 2: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2018Q3-2021Q2)



资料来源: 公司公告

表 2: 公司 2Q2021 归母净利润为 19342.73 万元

	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
1Q2019	47276.73	-9.59	1.16	46145.85	-10.80	1.14	1130.88
2Q2019	20223.18	16.99	0.50	18867.27	18.72	0.46	1355.91
3Q2019	22969.23	214.18	0.57	21817.26	217.16	0.54	1151.97
4Q2019	8061.53	29.47	0.20	2045.54	-55.19	0.05	6015.99
1Q2020	17341.50	-63.32	0.43	13200.26	-71.39	0.32	4141.24
2Q2020	58002.87	186.81	1.43	27609.11	46.33	0.68	30393.76
3Q2020	20464.73	-10.90	0.50	18962.35	-13.09	0.47	1502.39
4Q2020	7561.44	-6.20	0.19	-3205.34	NA	-0.08	10766.78
1Q2021	42917.95	147.49	1.06	40632.01	207.81	1.00	2285.94
2Q2021	19342.73	-66.65	0.48	17672.62	-35.99	0.43	1670.11
TTM	90286.85	-15.12	2.22	74061.63	14.52	1.82	16225.22

资料来源: 公司公告

表 3: 公司 2Q2021 净利率较上年同期下降 7.19 个百分点 (收入及毛利率未做追溯调整)

	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
1Q2019	1001969.20	-0.43	18.23	-0.40	11.81	4.72	-0.48
2Q2019	817572.85	2.33	18.10	-0.12	14.73	2.47	0.31
3Q2019	737844.73	-3.34	18.24	0.31	15.78	3.11	2.16
4Q2019	896173.78	6.71	17.78	-1.05	13.83	0.90	0.16
1Q2020	519955.86	-48.11	25.64	7.41	20.49	3.34	-1.38
2Q2020	534121.34	-34.67	25.74	7.64	19.10	10.86	8.39
3Q2020	491300.93	-33.41	25.90	7.66	21.88	4.17	1.05
4Q2020	562363.63	-37.25	25.60	7.82	20.58	1.34	0.45
1Q2021	651086.68	25.22	24.38	-1.26	16.12	6.59	3.26
2Q2021	527235.03	-1.29	24.93	-0.81	20.63	3.67	-7.19
TTM	2231986.27	-16.97	25.15	4.14	19.58	4.05	0.09

资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	34,536	21,077	23,497	25,604	27,569
营业成本	28,291	15,658	17,731	19,283	20,690
折旧和摊销	259	243	264	275	287
税金及附加	231	168	188	204	220
销售费用	3,644	3,248	3,536	3,738	4,080
管理费用	1,105	1,086	1,151	1,178	1,268
研发费用	6	3	5	5	6
财务费用	36	-19	-10	-39	-55
投资收益	275	153	220	250	260
营业利润	1,194	1,194	1,384	1,521	1,663
利润总额	1,179	1,221	1,380	1,517	1,656
所得税	155	170	235	258	282
净利润	1,024	1,051	1,146	1,259	1,375
少数股东损益	39	17	40	45	55
归属母公司净利润	985	1,034	1,106	1,214	1,320
EPS(元)	2.42	2.54	2.72	2.99	3.25

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	876	1,182	1,023	1,610	1,588
净利润	985	1,034	1,106	1,214	1,320
折旧摊销	259	243	264	275	287
净营运资金增加	-16	-1,520	470	-112	-5
其他	-352	1,425	-816	232	-14
投资活动产生现金流	-236	-2,048	-419	-70	-60
净资本支出	-361	321	-320	-320	-320
长期投资变化	2,000	2,151	0	0	0
其他资产变化	-1,875	-4,520	-99	250	260
融资活动现金流	-440	531	-1,108	-263	-297
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-133	931	-1,167	0	0
无息负债变化	428	98	-575	715	671
净现金流	200	-335	-504	1,277	1,231

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	18.1%	25.7%	24.5%	24.7%	25.0%
EBITDA 率	6.0%	7.8%	5.2%	5.9%	5.7%
EBIT 率	5.0%	6.4%	4.1%	4.8%	4.7%
税前净利润率	3.4%	5.8%	5.9%	5.9%	6.0%
归母净利润率	2.9%	4.9%	4.7%	4.7%	4.8%
ROA	6.8%	6.3%	7.1%	7.1%	7.0%
ROE (摊薄)	15.7%	14.9%	13.7%	13.6%	13.4%
经营性 ROIC	38.2%	49.9%	28.9%	38.5%	40.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	57%	58%	49%	49%	48%
流动比率	1.10	1.08	1.26	1.35	1.44
速动比率	0.77	0.78	0.96	1.05	1.13
归母权益/有息债务	26.74	5.95	-	-	-
有形资产/有息债务	61.54	13.82	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	15,148	16,808	16,213	17,844	19,512
货币资金	4,046	5,152	4,648	5,926	7,156
交易性金融资产	311	412	800	800	800
应收帐款	176	190	190	207	223
应收票据	0	0	4	1	2
其他应收款 (合计)	125	501	470	512	586
存货	2,799	2,828	2,280	2,512	2,753
其他流动资产	300	271	344	286	289
流动资产合计	9,261	10,170	9,623	11,209	12,844
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2,000	2,151	2,151	2,151	2,151
固定资产	3,038	2,993	2,973	2,953	2,928
在建工程	47	16	57	88	111
无形资产	223	213	218	223	227
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	64	61	37	37	37
非流动资产合计	5,887	6,638	6,590	6,635	6,668
总负债	8,690	9,719	7,978	8,693	9,364
短期借款	235	1,167	0	0	0
应付账款	3,045	2,443	2,482	2,700	2,897
应付票据	1,233	1,317	1,418	1,543	1,655
预收账款	2,223	15	1,645	1,792	1,930
其他流动负债	14	229	204	225	245
流动负债合计	8,387	9,400	7,622	8,295	8,941
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	299	305	354	396	422
非流动负债合计	303	319	356	398	424
股东权益	6,458	7,090	8,235	9,151	10,148
股本	407	407	407	407	407
公积金	737	737	737	737	737
未分配利润	5,192	5,894	6,999	7,870	8,812
归属母公司权益	6,292	6,938	8,044	8,914	9,857
少数股东权益	166	151	191	236	291

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	10.55%	15.41%	15.05%	14.60%	14.80%
管理费用率	3.20%	5.15%	4.90%	4.60%	4.60%
财务费用率	0.11%	-0.09%	-0.04%	-0.15%	-0.20%
研发费用率	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%
所得税率	13%	14%	17%	17%	17%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.73	0.00	0.85	0.93	1.01
每股经营现金流	2.15	2.91	2.52	3.96	3.91
每股净资产	15.48	17.07	19.79	21.93	24.25
每股销售收入	84.95	51.85	57.80	62.98	67.82

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	11	11	10	9	8
PB	1.7	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.7	4.1	4.8	3.3	2.6
股息率	2.7%	0.0%	3.1%	3.4%	3.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE