



主营业务低于预期，马上消金业绩增长亮眼

——重庆百货（600729.SH）2022年半年报点评

事件

公司2022H1营收同比下降16.02%，归母净利润同比下降7.5%。8月29日，重庆百货发布2022年半年报：2022H1实现营业收入98.95亿元，同比下降16.02%；归母净利润5.88亿元，同比下降7.5%。单季度来看，2022Q2实现营业收入46.24亿元，同比下降12.30%；归母净利润1.74亿元，同比下降12.89%。我们认为公司主营业务不达预期主要因疫情反复导致线下消费受阻和可选消费增长疲软所致。

点评

主营业务精耕细作会员运营能力。公司主营业务为百货、超市、电器和汽贸，主营业务基本盘稳固。分品类看：1) **百货**：优化扩展运营渠道，提升客户黏性与复购次数。截至6月末，百货会员总数608.6万，会员销售占比81.7%；2) **超市**：提高私域会员留存，提升会员月活跃度。截至6月末，超市会员总数达到1288万，会员销售占比56%；3) **电器**：开展315会员服务进社区等会员活动，进行拉新激活。截至6月末，电器会员总数118.1万，会员销售占比95.8%；4) **汽贸**：与百货、电器合作跨业态拉新引流，截至6月末，会员总数达到13.5万。

持股马上消费金融带来营收第二增长曲线，本期确认投资收益1.81亿元。马上消费金融（重百自2018年维持马上消金参股比例31.06%）2022H1实现营业收入57.01亿元，同比增长23.28%；营业利润6.60亿元，同比增长32.16%，归母净利润5.84亿元，同比增长32.44%。重庆百货按照权益法核算长期股权投资，本期确认投资收益1.81亿元，占重百整体归母净利润的比例为30.84%。

马上消金公司在技术发展、绿色低碳、数字普惠金融方面表现亮眼。1) 技术层面：根据国家知识产权局显示，马上消费金融股份有限公司截至9月2日专利申请491项，其中有效专利126项。2022年，马上消费金融股份有限公司申请专利110项，公开专利24项；2) 绿色低碳方面：马上消费金融为业内首家发布《企业社会责任（ESG）报告》的持牌消费金融公司。据ESG报告显示，截至2022年5月31日，金融云改造减少碳排放7974.14万吨，线上无纸化减少碳排放113.88万吨，流程数字化+业务化+场景智能化+基础设施云化减少碳排放114.83万吨（等效6379万棵成年大树1年二氧化碳的吸收量）；3) 数字普惠层面：倡导数字普惠金融，累计服务农村用户2876万人，累计创建征信白户信用记录超过670万条。

投资建议

我们认为公司深耕环重庆都市商业圈，百货、超市、电器和汽贸四大业务板块，兼具地理优势与消费者口碑，基本盘稳固，短期业绩下滑主要为线下门店受到疫情所致。鉴于疫情形势尚不明朗，我们下调公司2022-2024年归母净利润至9.78\10.95\12.69亿元，对应EPS 2.41\2.69\3.12元/股。基于2022年9月7日收盘价23.01元，对应P/E 9.56\8.54\7.37。鉴于公司战略性投资马上消费金融公司营收增长亮眼（马上消金2022H1营业收入57.01亿元，净利润5.84亿元，本期确认重百的投资收益1.81亿元，维持“推荐”评级。

风险提示

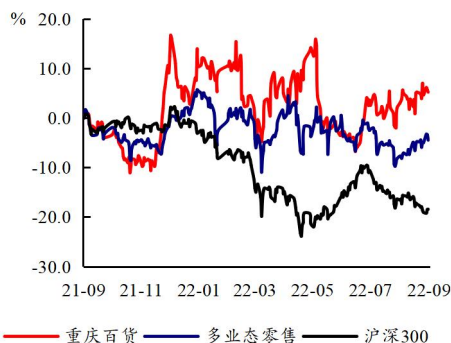
消费复苏不达预期；疫情反复线下客流下降。

评级 推荐

报告作者

作者姓名 倪华
资格证书 S1710522020001
电子邮箱 nih835@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	406.53
流通A股/B股(百万股)	406.53/0.00
资产负债率(%)	70.05
每股净资产(元)	12.80
市净率(倍)	1.80
净资产收益率(加权)	10.36
12个月内最高/最低价	29.28/20.39

相关研究

《【商贸零售】重庆百货（600729.SH）：需求逐步改善，消费金融业务高速增长_20220819》2022.08.21

盈利预测

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	21123.92	21810.39	22720.57	23846.29
增长率 (%)	0.22	3.25	4.17	4.95
归母净利润	979.90	978.31	1095.40	1268.93
增长率 (%)	-6.68	-0.16	11.97	15.84
EPS (元/股)	2.45	2.41	2.69	3.12
市盈率 (P/E)	10.62	9.56	8.54	7.37
市净率 (P/B)	1.82	1.66	1.32	1.08

资料来源: wind, 东亚前海证券研究所, 基于 2022 年 9 月 7 日收盘价 23.01 元

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	21123.92	21810.39	22720.57	23846.29
%同比增速	0.22%	3.25%	4.17%	4.95%
营业成本	15672.69	16339.00	16776.74	17230.57
毛利	5451.23	5471.39	5943.82	6615.72
%营业收入	25.81%	25.09%	26.16%	27.74%
税金及附加	214.74	171.95	227.21	262.31
%营业收入	1.02%	0.79%	1.00%	1.10%
销售费用	3028.17	3104.45	3189.89	3296.23
%营业收入	14.34%	14.23%	14.04%	13.82%
管理费用	1100.44	1129.86	1162.90	1204.35
%营业收入	5.21%	5.18%	5.12%	5.05%
研发费用	37.84	37.92	38.03	38.18
%营业收入	0.18%	0.17%	0.17%	0.16%
财务费用	143.28	31.03	29.95	55.97
%营业收入	0.68%	0.14%	0.13%	0.23%
资产减值损失	-299.09	-354.33	-339.30	-330.77
信用减值损失	20.10	0.00	0.00	0.00
其他收益	16.45	60.77	18.18	19.08
投资收益	437.84	414.40	340.81	119.23
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	7.35	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	8.14	6.29	7.21	6.75
营业利润	1117.53	1123.30	1322.75	1572.97
%营业收入	5.29%	5.15%	5.82%	6.60%
营业外收支	14.11	-2.97	-18.00	-36.00
利润总额	1131.64	1120.33	1304.75	1536.97
%营业收入	5.36%	5.14%	5.74%	6.45%
所得税费用	116.19	112.03	169.62	215.18
净利润	1015.45	1008.30	1135.13	1321.80
%营业收入	4.81%	4.62%	5.00%	5.54%
归属于母公司的净利润	979.90	978.31	1095.40	1268.93
%同比增速	-6.68%	-0.16%	11.97%	15.84%
少数股东损益	35.56	29.99	39.73	52.87
EPS (元/股)	2.45	2.41	2.69	3.12

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	2.45	2.41	2.69	3.12
BVPS	14.26	13.87	17.39	21.32
PE	10.62	9.56	8.54	7.37
PEG	—	—	0.71	0.47
PB	1.82	1.66	1.32	1.08
EV/EBITDA	5.30	8.31	6.35	3.96
ROE	17%	17%	15%	15%
ROIC	13%	9%	10%	10%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3547	4241	4040	7665
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	234	103	323	157
存货	2543	2266	3591	2314
预付账款	629	697	769	691
其他流动资产	373	578	571	602
流动资产合计	7327	7886	9293	11429
长期股权投资	2579	2861	3147	3480
投资性房地产	993	1408	1930	2237
固定资产合计	2867	2752	2633	2490
无形资产	194	194	194	194
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	268	268	268	268
其他非流动资产	3469	3459	3458	3458
资产总计	17698	18828	20924	23557
短期借款	274	1774	774	2774
应付票据及应付账款	3426	3465	4641	3259
预收账款	25	22	23	24
应付职工薪酬	685	719	738	758
应交税费	168	154	177	215
其他流动负债	3480	3189	3593	3896
流动负债合计	8058	9323	9947	10926
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	11	6	7	8
其他非流动负债	3712	3712	3712	3712
负债合计	11782	13042	13667	14647
归属于母公司的所有者权益	5797	5637	7069	8668
少数股东权益	119	149	189	242
股东权益	5916	5786	7258	8910
负债及股东权益	17698	18828	20924	23557

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1114	1478	1350	2242
投资	412	-696	-809	-639
资本性支出	214	-29	-39	-33
其他	1289	424	341	119
投资活动现金流净额	1915	-300	-506	-553
债权融资	-1407	-458	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	515	1500	-1000	2000
筹资成本	-1516	-1534	-41	-64
其他	-795	8	-3	0
筹资活动现金流净额	-3203	-484	-1044	1936
现金净流量	-174	694	-201	3625

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>