

➤ **事件：公司披露 23 年三季报**，公司 23Q1-3 实现营业收入 147.78 亿元/yoy+1.86%，归母净利润 11.28 亿元/yoy+36.94%，扣非归母净利润 10.20 亿元/yoy+40.70%，经营活动现金流量净额 10.20 亿元/yoy+40.70%，公司 23 年 Q3 实现营业收入 46.23 亿元/yoy+0.36%，归母净利润 2.22 亿元/yoy-9.78%，扣非归母净利润 2.10 亿元/yoy+7.10%。

➤ **公司回归商业本质，零售主营业绩稳定增长**。分业态看，23Q1-3 百货/超市/电器/汽贸业态分别实现收入 19.60/55.38/23.71/47.00 亿元，同比-0.24%/-8.11%/+16.20%/+14.59%。3Q23 百货/超市/电器/汽贸业态分别实现收入 5.34/17.27/7.27/15.80 亿元，同比+9.67%/-10.16%/+17.64%/+9.85%。2023Q1-3 公司持续推进门店调改升级，推动商文旅融合，开展重百购物节、家电节、亲友内购会、时尚潮购等特色消费活动，打造了重百大楼“时光塔”、世纪新都“生活美学院”等多元化消费新场景，不断满足消费者多元化、高品质的消费需求。

➤ **3Q23 百货、超市、电器业态盈利能力持续提升，同比+2.51/+6.84/+2.22pct**。盈利能力方面，23Q1-3 毛利率 25.70%/同比+0.72pct，分业态看，百货/超市/电器/汽贸业态分别为 73.81%/27.08%/20.05%/6.11%，同比+1.30/+4.62/+0.39/-1.33pct。3Q23 毛利率 25.21%/+2.48pct，环比提升 0.52pct，百货/超市/电器/汽贸业态分别为 74.17%/29.11%/22.27%/5.52%，同比+2.51/+6.84/+2.22/-1.22pct。费用率方面，23Q1-3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.53%/4.79%/0.13%/0.69%，分别同比变化-1.22/+0.18/-0.06/+0.03pct。3Q23 销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.26%/4.44%/0.13%/0.55%，分别同比变化-1.33/+0.83/-0.04/-0.19pct。净利率方面，23Q1-3 净利率 7.63%/+1.67pct，3Q23 净利率 4.81%/-0.67pct，环比下降 3.75pct。

➤ **三季度投资收益下滑影响表观利润**。1) 公司持股 31.06%的马上消费金融不断创新金融服务，满足消费需求。23Q1-3 对联营企业投资收益 4.93 亿元/yoy+53.12%，23Q3 为 0.75 亿元/yoy-46.67%，影响三季度整体利润。2) 公司投资的重庆登康口腔护理用品股份有限公司于 2023 年 4 月 10 日在深圳证券交易所上市，按照采取公允价值计量，为公司贡献利润较同期大幅增加。

➤ **投资建议**：我们预计 23-25 年公司实现归母净利润 14.07/15.83/17.59 亿元，分别同比变化+59.2%/12.5%/11.1%，对应 10 月 27 日 PE 为 9/8/7X，20-22 年公司分红比率分别为 142.73%/153.23%/30.85%，高分红下估值较低，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：消费恢复不及预期，拓张计划不及预期，马上金融经营风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	18,304	19,522	20,647	21,796
增长率 (%)	-13.4	6.7	5.8	5.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	883	1,407	1,583	1,759
增长率 (%)	-7.2	59.2	12.5	11.1
每股收益 (元)	2.17	3.46	3.89	4.33
PE	14	9	8	7
PB	2.3	1.9	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

29.66 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理 刘彦菁

执业证书：S0100122070036

邮箱：liuyanjing@mszq.com

相关研究

1.重庆百货 (600729.SH) 2023 年半年报点评：净资产收益率不断提升，马消上半年利润同增 130%-2023/09/01

2.重庆百货 (600729.SH) 2023 年中报业绩预告点评：单 Q2 归母净利润同增超 50%，股权激励+国企混改成效渐显-2023/07/06

3.重庆百货 (600729.SH) 2023 年一季报点评：盈利能力稳步提升，门店优化持续推进-2023/05/04

4.重庆百货 (600729.SH) 2022 年年报点评：坚持创新同时严控成本，业绩有望恢复增长-2023/04/09

5.重庆百货 (600729.SH) 深度报告：百年重百，改革焕发新活力-2023/04/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	18,304	19,522	20,647	21,796
营业成本	13,525	14,320	15,090	15,931
营业税金及附加	190	195	206	218
销售费用	2,822	3,010	3,183	3,382
管理费用	980	1,045	1,105	1,166
研发费用	29	30	41	44
EBIT	490	936	1,037	1,071
财务费用	135	157	149	146
资产减值损失	-289	-162	-185	-215
投资收益	596	833	1,066	1,258
营业利润	998	1,609	1,811	2,012
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1,000	1,611	1,813	2,014
所得税	95	153	172	191
净利润	905	1,458	1,640	1,823
归属于母公司净利润	883	1,407	1,583	1,759
EBITDA	1,257	1,667	1,851	1,976

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,421	3,462	3,528	4,054
应收账款及票据	241	156	165	174
预付款项	932	573	604	637
存货	2,297	2,283	2,326	2,371
其他流动资产	388	483	490	498
流动资产合计	6,279	6,957	7,113	7,734
长期股权投资	3,041	3,783	4,736	5,852
固定资产	3,277	3,265	3,272	3,285
无形资产	183	192	200	208
非流动资产合计	10,925	11,762	12,672	13,747
资产合计	17,204	18,720	19,785	21,481
短期借款	1,155	1,455	1,455	1,455
应付账款及票据	3,127	3,178	3,349	3,535
其他流动负债	4,135	4,125	3,844	4,050
流动负债合计	8,418	8,758	8,648	9,041
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3,542	3,534	3,491	3,445
非流动负债合计	3,542	3,534	3,491	3,445
负债合计	11,960	12,292	12,139	12,486
股本	407	407	407	407
少数股东权益	88	139	196	260
股东权益合计	5,244	6,428	7,646	8,994
负债和股东权益合计	17,204	18,720	19,785	21,481

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.40	6.65	5.77	5.57
EBIT 增长率	-37.83	91.04	10.79	3.34
净利润增长率	-7.16	59.24	12.53	11.12
盈利能力 (%)				
毛利率	26.11	26.65	26.91	26.91
净利率	4.83	7.21	7.67	8.07
总资产收益率 ROA	5.13	7.51	8.00	8.19
净资产收益率 ROE	17.13	22.37	21.25	20.14
偿债能力				
流动比率	0.75	0.79	0.82	0.86
速动比率	0.33	0.44	0.45	0.49
现金比率	0.29	0.40	0.41	0.45
资产负债率 (%)	69.52	65.66	61.35	58.13
经营效率				
应收账款周转天数	4.81	3.00	3.00	3.00
存货周转天数	61.98	60.00	58.00	56.00
总资产周转率	1.03	1.09	1.07	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	2.17	3.46	3.89	4.33
每股净资产	12.68	15.47	18.33	21.48
每股经营现金流	1.52	4.74	4.72	5.05
每股股利	0.68	1.04	1.17	1.30
估值分析				
PE	14	9	8	7
PB	2.3	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.75	8.11	7.31	6.84
股息收益率 (%)	2.29	3.50	3.94	4.38

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	905	1,458	1,640	1,823
折旧和摊销	767	731	814	905
营运资金变动	-859	378	195	221
经营活动现金流	619	1,925	1,920	2,053
资本开支	-212	-247	-293	-340
投资	-486	0	0	0
投资活动现金流	-323	-345	-293	-340
股权募资	61	0	0	0
债务募资	877	369	-471	0
筹资活动现金流	-1,179	-539	-1,562	-1,188
现金净流量	-882	1,041	66	526

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026