

重庆百货（600729.SH）

2023年业绩预告增长42%-55%，混改标杆持续释放经营效益

增持

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 商贸零售 · 一般零售

◆ 投资评级：增持（维持评级）

证券分析师：张峻豪	021-60933168	zhangjh@guosen.com.cn	执证编码：S0980517070001
证券分析师：孙乔容若	021-60375463	sunqiaorongruo@guosen.com.cn	执证编码：S0980523090004

事项：

公司公告经初步测算，预计2023年全年实现净利润12.50-13.70亿，同比增长41.50%-55.09%，实现扣非归母净利润10.50-11.70亿，同比增长31.85%-46.91%。

国信零售观点：

重庆百货作为川渝地区零售龙头企业，23年零售主业在区域消费产业复苏基础上，通过自身的积极转型变革实现了稳步回升；同时公司持股31.06%的马上消费金融也凭借自身强科技属性以及持牌优势，将持续增厚公司投资收益。未来随着公司完成反向吸并重庆商社，有望带来供应链和管理结构的进一步优化，促进公司经营效率不断提升。此外，公司也在积极顺应性价比消费趋势，完善新业态布局，为公司主业打开新的增长空间。且作为高股息低估值标的，在当前市场环境下具备较高配置价值。我们维持公司2023-2025年归母净利13.37/15.13/16.85亿元，对应PE为9/8/7倍，维持“增持”评级。

评论：

◆ 2023年归母净利同比增加41.50%-55.09%

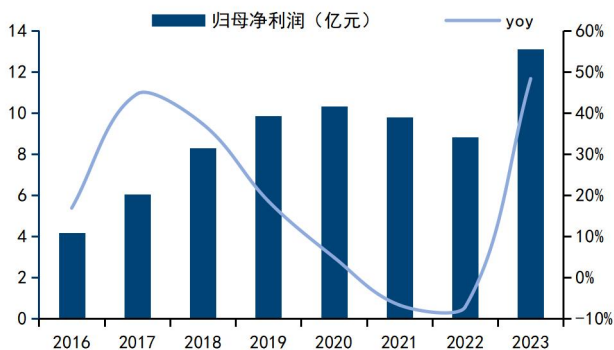
公司公告，经初步测算，预计2023年实现净利润12.50-13.70亿，同比增长41.50%-55.09%，实现扣非归母净利润10.50-11.70亿，同比增长31.85%-46.91%。其中，单Q4预计实现归母净利润1.22-2.42亿，同比增长180.84%-457.21%，预计实现扣非归母净利润0.30-1.50亿，同比变动-57.91%-109.97%。

公司依托在西南地区的品牌影响力，零售主业平稳发展。2023年公司通过加快场店调改升级，推动商文旅融合，打造“六大卖场”多元化消费场景；同时积极探索打造本地生活生态，不断满足消费者多元化、高品质的消费需求，带动整体零售主业稳健提升。未来公司有望顺应行业性价比等新趋势，以供应链深耕为基础，加快相关业务拓展和转型布局，根据公司公告，公司计划将于2024年打造超市社区折扣店20+家、超市店内零食专区50+家。

马上消费金融贡献稳定投资收益。随着整体行业健康规范化发展之下，马上消费金融头部持牌优势不断显现，以科技赋能不断优化业务发展，整体经营业绩保持稳定，持续为公司贡献高额投资收益。

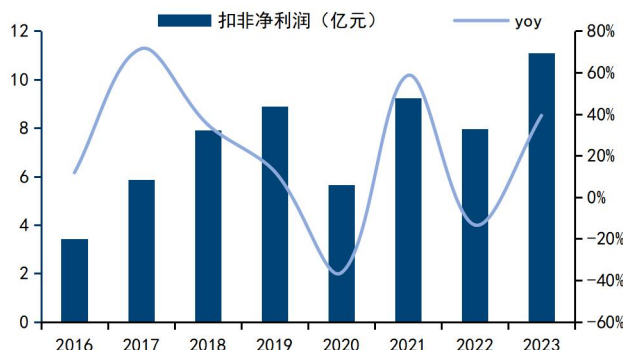
登康口腔上市叠加出让控股子公司股权助力业绩增长。一方面公司持股1.74%的登康口腔于2023年上市，以公允价值计量带动公司当期利润增加；另一方面公司出让重庆仕益产品质量检测有限责任公司95%的股权，直接增厚当期收益。

图1：公司归母净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：23年取业绩预告中值

图2：公司扣非净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：23年取业绩预告中值

此外，公司1月10日公告，取得证监会对于公司反向吸收合并控股股东重庆商社事项的同意批复。此次吸收合并完成后，公司零售业务将实现整体上市，上市公司治理机制将更为扁平化、组织架构将进一步精简，可充分激发公司运营的活力和内生动力，相关关联交易也得以彻底消除，公司独立性得到显著增强。

此外，合并后也有助于公司根据发展需要对自持门店物业开展自主调改，提升门店经营效率及辐射影响力，实现优化资产资源配置，提高公司资产质量。未来也有助于公司进一步整合旗下优势资源，利用资本市场促进重庆百货做大做强，也有助于提升国有资产证券化率并实现国有资产保值增值。

◆ 投资建议：

重庆百货作为川渝地区零售龙头企业，23年零售主业在区域消费产业复苏基础上，通过自身的积极转型变革实现了稳步回升；同时公司持股31.06%的马上消费金融也凭借自身强科技属性以及持牌优势，将持续增厚公司投资收益。未来随着公司完成反向吸并重庆商社，有望带来供应链和管理结构的进一步优化，促进公司经营效率不断提升。此外，公司也在积极顺应性价比消费趋势，完善新业态布局，为公司主业打开新的增长空间。且作为高股息低估值标的，在当前市场环境下具备较高配置价值。我们维持公司2023-2025年归母净利13.37/15.13/16.85亿元，对应PE为9/8/7倍，维持“增持”评级。

◆ 风险提示

宏观经济下行导致居民消费支出水平承压的风险，新品推出不及预期的风险，新进入者竞争加剧等风险。

表1：可比公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			总市值 (亿元)
代码	名称	评级	2024/1/16	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2024/1/16
600729.SH	重庆百货	增持	28.92	2.17	3.29	3.72	10.88	8.80	7.77	118
600827.SH	百联股份	增持	9.34	0.38	0.39	0.51	31.60	23.73	18.16	156
603708.SH	家家悦	买入	12.91	0.09	0.46	0.59	141.71	28.07	21.88	84

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告：

《重庆百货（600729.SH）-零售主业发展稳定向好，经营效率稳步提升》——2023-11-03

《重庆百货（600729.SH）-西南地区零售龙头稳步复苏，国企改革红利加速释放》——2023-09-12

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3547	2421	3000	4000	5000	营业收入	21124	18304	20237	21720	22762
应收款项	350	377	388	417	437	营业成本	15673	13525	14864	15887	16614
存货净额	2543	2297	2416	2582	2698	营业税金及附加	215	190	202	217	228
其他流动资产	886	1184	1113	1195	1252	销售费用	3028	2822	2807	3000	3180
流动资产合计	7327	6279	6917	8193	9386	管理费用	1100	980	1224	1291	1350
固定资产	2888	3283	3129	2956	2843	研发费用	38	29	20	22	23
无形资产及其他	194	183	176	169	161	财务费用	143	135	29	26	29
投资性房地产	4709	4418	4418	4418	4418	投资收益	438	596	610	730	870
长期股权投资	2579	3041	3541	4091	4691	资产减值及公允价值变动	(292)	(287)	(200)	(300)	(300)
资产总计	17698	17204	18181	19827	21499	其他收入	7	37	3	1	0
短期借款及交易性金融负债	732	1557	1541	1926	2380	营业利润	1118	998	1524	1731	1931
应付款项	3426	3127	3342	3572	3732	营业外净收支	14	2	14	10	9
其他流动负债	3900	3734	3837	4098	4292	利润总额	1132	1000	1538	1741	1940
流动负债合计	8058	8418	8720	9595	10404	所得税费用	116	95	169	192	213
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	36	21	33	37	41
其他长期负债	3723	3542	3491	3440	3389	归属于母公司净利润	980	883	1337	1513	1685
长期负债合计	3723	3542	3491	3440	3389	现金流量表 (百万元)					
负债合计	11782	11960	12211	13035	13793	净利润	980	883	1337	1513	1685
少数股东权益	119	88	105	125	147	资产减值准备	(110)	30	(17)	(24)	(16)
股东权益	5797	5157	5865	6667	7560	折旧摊销	675	239	378	405	437
负债和股东权益总计	17698	17204	18181	19827	21499	公允价值变动损失	292	287	200	300	300
关键财务与估值指标						财务费用	143	135	29	26	29
每股收益	2.41	2.17	3.29	3.72	4.15	营运资本变动	(230)	(403)	191	140	94
每股红利	3.73	3.88	1.55	1.75	1.95	其它	90	(47)	35	43	38
每股净资产	14.26	12.68	14.43	16.40	18.60	经营活动现金流	1697	990	2123	2377	2538
ROIC	17.40%	14.64%	25%	27%	24%	资本开支	0	(367)	(400)	(500)	(600)
ROE	16.90%	17.13%	23%	23%	22%	其它投资现金流	412	0	0	0	0
毛利率	26%	26%	27%	27%	27%	投资活动现金流	(17)	(829)	(900)	(1050)	(1200)
EBIT Margin	5%	4%	6%	6%	6%	权益性融资	0	61	0	0	0
EBITDA Margin	8%	5%	7%	8%	8%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	0%	-13%	11%	7%	5%	支付股利、利息	(1516)	(1579)	(628)	(711)	(792)
净利润增长率	-5%	-10%	51%	13%	11%	其它融资现金流	(254)	1809	(15)	384	454
资产负债率	67%	70%	68%	66%	65%	融资活动现金流	(3285)	(1287)	(644)	(327)	(338)
股息率	12.9%	13.4%	5.3%	6.0%	6.7%	现金净变动	(1605)	(1126)	579	1000	1000
P/E	12.0	13.3	8.8	7.8	7.0	货币资金的期初余额	5152	3547	2421	3000	4000
P/B	2.0	2.3	2.0	1.8	1.6	货币资金的期末余额	3547	2421	3000	4000	5000
EV/EBITDA	13.5	23.8	16.0	14.5	14.2	企业自由现金流	0	156	1166	1205	1148
						权益自由现金流	0	1965	1124	1566	1576

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032