

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

重庆百货（600729）

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮箱：liujiaren@cindasc.com

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号：S1500523060001

联系电话：13921189535

邮箱：caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

重庆百货（600729.SH）2023 年报点评：零售主业&马上消费表现优异，高分红如预期兑现

2024 年 4 月 19 日

事件：公司发布 2023 年度业绩，实现营收 189.85 亿元，同增 3.72%，归母净利润 13.15 亿元，同增 48.84%，扣非归母净利润 11.29 亿元，同增 41.73%，经营活动现金流净额 14.33 亿元，同增 131.35%。

点评：

高分红如预期兑现。2023 年公司拟每股派发现金红利 1.3561 元（含税），合计分红 6.0 亿元，现金分红比例 45.63%。2023 年分红率为 30.85%。

公司 2023 年业绩高增长主要来自：1) 零售主业稳健增长，2023 年剔除马上消费及登康口腔的收益贡献，零售业务净利润 6.3 亿元，同增 92%，为 2021 年同期的 114%。2) 参股马上消费金融投资收益增加。3) 投资的登康口腔于 2023.4.10 深交所上市，贡献公允价值变动收益 0.69 亿元。

分季度来看，2023Q1-4 分别实现营收 51/50/46/42 亿元，同比-3%/+9%/+0.5%/+10.6%；实现归母净利润 4.74/4.32/2.22/1.87 亿元，同比+15%/+148%/-12%/+330%，其中马上消费金融贡献的投资收益分别为 1.79/2.39/0.75/1.22 亿元，同比+111%/+148%/-47%/-48%，剔除马上消费投资收益的净利润 2.95/1.93/1.47/0.65 亿元，同比-10%/+148%/+32%/同比扭亏为盈。

零售四大主业推动融合变革创新，系统性提升经营能力。2023 年百货/超市/电器/汽贸分别实现收入 20.1/61.8/29.3/60.8 亿元，同比+8.8%/-5.5%/+19.5%/+13.2%，毛利率分别为 65.99%/17.36%/19.77%/6.25%，同比+1.74/+1.90/-0.06/-1.05PCT。百货提升联营商品销售占比，超市加强毛利管控，生鲜、杂百提毛利、降损耗，2023 年综合毛利率 19.89%，同比+0.28PCT。截止 2023.12.31，公司经营网点按业态口径计算有 281 个，其中百货 50 个，超市 152 个，电器 41 个，汽贸 38 个。

费用管控优异，持续推进降本增效。2023 年公司销售/管理/研发费用率分别为 13.75%/5.05%/0.14%，同比-1.67/-0.32/-0.02PCT。公司大力推动减租降租，全年减租 8,466 万元；严格控制行销费用、能源费用，全年节约 5,680 万元；深化降本降费，人工成本自 2019 年以来每年持续下降；五地联采与自主招标全年节约成本 3,535 万元。

马上消费金融不断创新金融服务，满足消费需求，经营业绩保持稳定，进一步提升公司整体业绩。马上消费金融 2023 年实现净利润 19.82 亿元，同增 11%，公司参股马上消费 31.06%，确认投资收益 6.15 亿元。马上消费金融投资收益占归母净利润的 47%。

吸并重组顺利落地，核心竞争力进一步增强。2023 年 11 月，公司吸并商社

集团获得上交所审核通过，并取得证监会同意注册批复，公司先后完成现金选择权、交易标的资产过户、新股发行登记及老股注销，实现公司股东权益证券化。截至 2023.3.9 公告，重庆商社的全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利与义务均已于交割日转移至重庆百货享有及承担，重庆商社的不动产产权等核心资产已完成过户登记手续，重庆百货总股本变更为 4.48 亿股。

盈利预测：公司零售四大主业&马上消费表现优异，我们预计公司 24-26 年归母净利润 14.5/15.8/16.7 亿元，同增 11%/9%/6%，对应 4 月 18 日收盘价 PE 为 8/7/7X。2023 年分红对应当前股息率 5.2%，维持“买入”评级。

风险因素：马上消费金融盈利不及预期，线下零售恢复不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	18,304	18,985	19,625	20,276	20,915
增长率 YoY %	-13.4%	3.7%	3.4%	3.3%	3.1%
归属母公司净利润 (百万元)	883	1,315	1,453	1,579	1,667
增长率 YoY%	-7.2%	48.8%	10.5%	8.7%	5.5%
毛利率%	26.1%	25.7%	25.9%	26.0%	26.0%
净资产收益率ROE%	17.1%	21.1%	11.8%	11.4%	10.9%
EPS(摊薄)(元)	1.97	2.93	3.24	3.52	3.72
市盈率 P/E(倍)	13.18	8.85	8.01	7.37	6.98
市净率 P/B(倍)	2.26	1.87	0.94	0.84	0.76

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 18 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	6,279	7,473	13,602	15,127	16,650	
货币资金	2,421	4,063	10,154	11,663	13,169	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	241	261	259	268	276	
预付账款	932	672	698	720	743	
存货	2,297	2,143	2,122	2,093	2,065	
其他	388	335	369	383	398	
非流动资产	10,925	11,158	11,292	11,472	11,700	
长期股权投资	3,041	3,564	4,164	4,814	5,514	
固定资产	3,277	3,084	2,848	2,609	2,367	
无形资产	183	173	163	153	143	
其他	4,424	4,338	4,117	3,896	3,676	
资产总计	17,204	18,632	24,894	26,599	28,350	
流动负债	8,418	9,011	9,133	9,340	9,549	
短期借款	1,155	2,098	2,098	2,098	2,098	
应付票据	1,273	1,222	1,261	1,301	1,341	
应付账款	1,854	1,683	1,737	1,793	1,849	
其他	4,135	4,008	4,036	4,148	4,261	
非流动负债	3,542	3,273	3,273	3,273	3,273	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3,542	3,273	3,273	3,273	3,273	
负债合计	11,960	12,284	12,406	12,613	12,822	
少数股东权益	88	111	136	163	192	
归属母公司股东权益	5,157	6,237	12,352	13,823	15,336	
负债和股东权益	17,204	18,632	24,894	26,599	28,350	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	18,304	18,985	19,625	20,276	20,915	
同比 (%)	-13.4%	3.7%	3.4%	3.3%	3.1%	
归属母公司净利润	883	1,315	1,453	1,579	1,667	
同比	-7.2%	48.8%	10.5%	8.7%	5.5%	
毛利率 (%)	26.1%	25.7%	25.9%	26.0%	26.0%	
ROE%	17.1%	21.1%	11.8%	11.4%	10.9%	
EPS(摊薄)(元)	1.97	2.93	3.24	3.52	3.72	
P/E	13.18	8.85	8.01	7.37	6.98	
P/B	2.26	1.87	0.94	0.84	0.76	
EV/EBITDA	9.52	8.28	3.02	2.29	1.60	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	18,30	18,985	19,625	20,276	20,915	
营业成本	13,52	14,112	14,546	15,008	15,477	
营业税金及附加	190	147	151	156	161	
销售费用	2,822	2,611	2,698	2,788	2,876	
管理费用	980	959	962	983	1,004	
研发费用	29	27	27	28	29	
财务费用	135	123	112	51	36	
减值损失合计	-289	-363	-345	-345	-345	
投资净收益	596	662	726	750	774	
其他	68	128	75	57	58	
营业利润	998	1,435	1,585	1,723	1,819	
营业外收支	2	7	8	8	8	
利润总额	1,000	1,442	1,593	1,731	1,827	
所得税	95	104	115	125	132	
净利润	905	1,338	1,478	1,607	1,695	
少数股东损益	21	23	25	27	29	
归属母公司净利润	883	1,315	1,453	1,579	1,667	
EBITDA	1,257	1,556	2,306	2,387	2,470	
EPS(当年)(元)	2.23	3.32	3.24	3.52	3.72	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	619	1,433	1,807	2,022	2,089	
净利润	905	1,338	1,478	1,607	1,695	
折旧摊销	767	760	602	604	607	
财务费用	142	121	153	153	153	
投资损失	-596	-662	-726	-750	-774	
营运资金变动	-859	-437	14	101	102	
其它	261	314	287	307	306	
投资活动现金流	-323	-1,348	24	-2	-27	
资本支出	-212	-104	-102	-102	-101	
长期投资	-486	67	-600	-650	-700	
其他	375	-1,312	726	750	774	
筹资活动现金流	-1,179	84	4,260	-511	-556	
吸收投资	61	15	4,717	0	0	
借款	1,616	2,513	0	0	0	
支付利息或股息	-1,579	-331	-457	-511	-556	
现金流净增加额	-882	168	6,091	1,509	1,506	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

宿一赫，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达新消费团队，主要覆盖美护上游产业链。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。