

多业态融合持续，23 年会员销售占比提升

2024 年 04 月 21 日

► **业绩简述：** 1) 2023 年：实现营收 189.85 亿元/yoy+3.72%，归母净利润 13.15 亿元/yoy+48.84%，扣非归母净利润 11.29 亿元/yoy+41.73%。现金分红 1.22 亿元，分红比率 45.63%。公司参股 31.06%的马上消费实现净利润 19.82 亿元，确认投资收益 6.15 亿元。2) 4Q23：实现营收 42.07 亿元/yoy+10.86%，归母净利润 1.87 亿元/yoy+213.17%，扣非归母净利润 1.09 亿元/yoy+52.25%。

► **除超市外其他业态实现正增长。** 1) **分行业看**，①百货行业营收 20.15 亿元/yoy+8.81%；②超市行业营收 61.83 亿元/yoy-5.51%；③电器行业营收 29.27 亿元/yoy+19.52%；④汽贸行业营收 60.83 亿元/yoy+13.18%；⑤其他行业营收 3.58 亿元/yoy-32.81%。2) **分地区看**，①重庆地区营收 172.31 亿元/yoy+5.42%；②四川地区营收 2.92 亿元/yoy-11.52%；③贵州地区营收 569 万元/yoy-28.63%；④湖北地区营收 3742 万元/yoy-7.21%。3) **分渠道看**，2023 年，公司线上、线下销售额分别为 27.27 亿元和 313.31 亿元，线上、线下销售占比分别为 8.01%和 91.99%。

► **费率方面：**1) **毛利率方面**，2023 年公司毛利率水平上升 0.28pct 至 19.89%，其中百货、超市、电器、汽贸、其他行业分别实现毛利率 65.99%/+1.74pct、17.36%/+1.90pct、19.77%/-0.06pct、6.25%/-1.05pct、36.66%/-1.70pct。重庆、四川、贵州、湖北地区毛利率分别为 19.34%/+1.74pct、51.38%/+7.94pct、86.14%/+8.24pct、18.70%/-3.30pct。2) **费用方面**，2023 年公司实现销售/管理/研发/财务费用率 13.75%/5.19%/0.14%/0.65%，同比-1.00/+0.42/-0.05/-0.01pct，费率降低主要系公司 2023 年度系统性降本增效。

► **系统性降本增效，减租金及能源开支与人工成本。**公司积极实施减租降租政策，一年内累计减少租金支出 8466 万元；严格限制营销和能源开支，全年共节省 5680 万元；不断推进成本和费用下降，从 2019 年起，人工成本每年持续减少；通过五地联合采购和自主招标方式，全年总计节约成本 3535 万元。

► **数智化推动融合创新，会员销售额提升。**通过数字化赋能，公司推动了商品、会员、渠道、营销四大领域的深度整合。23 年公司会员人数为 2760 万人，销售额 164.98 亿元/yoy+7.15%，占零售总额 59%。全方位业态整合的促销活动带来了 41.5 亿元的收入；同时，公司不断改善多业态融合的应用程序，丰富了本地生活服务生态系统，建立了包括“吃、住、行、游、购、娱”在内的综合生态联盟。

► **投资建议：**我们预计 24-26 年公司实现归母净利润 14.46/15.97/17.63 亿元，分别同比变化+10.0%/10.4%/10.4%，对应 4 月 19 日 PE 为 8/7/7X，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：**消费需求不及预期，展店不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	18,985	19,953	20,935	21,987
增长率 (%)	3.7	5.1	4.9	5.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,315	1,446	1,597	1,763
增长率 (%)	48.8	10.0	10.4	10.4
每股收益 (元)	2.93	3.23	3.56	3.93
PE	9	8	7	7
PB	1.9	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.39 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

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 年业绩预告点评：4Q23 业绩高增，符合预期-2024/01/18
- 2.重庆百货 (600729.SH) 2023 年三季度报点评：三季度投资收益影响整体利润，主业电器和汽贸业态保持高增-2023/10/30
- 3.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
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	18,985	19,953	20,935	21,987
营业成本	14,112	14,577	15,243	16,003
营业税金及附加	147	200	209	220
销售费用	2,611	2,793	2,931	3,034
管理费用	959	1,058	1,151	1,209
研发费用	27	31	42	44
EBIT	796	1,310	1,374	1,493
财务费用	123	179	123	109
资产减值损失	-363	-301	-198	-218
投资收益	662	684	753	828
营业利润	1,435	1,654	1,827	2,017
营业外收支	7	2	2	2
利润总额	1,442	1,656	1,829	2,018
所得税	104	157	174	192
净利润	1,338	1,498	1,655	1,827
归属于母公司净利润	1,315	1,446	1,597	1,763
EBITDA	1,556	2,090	2,196	2,285

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,063	9,136	10,316	11,673
应收账款及票据	261	161	169	178
预付款项	672	583	610	640
存货	2,143	2,235	2,382	2,415
其他流动资产	335	428	435	441
流动资产合计	7,473	12,544	13,912	15,347
长期股权投资	3,564	3,457	3,333	3,189
固定资产	3,084	3,086	3,118	3,160
无形资产	173	183	193	203
非流动资产合计	11,158	11,041	10,918	10,859
资产合计	18,632	23,585	24,829	26,207
短期借款	2,098	2,398	2,398	2,398
应付账款及票据	2,905	3,280	3,430	3,601
其他流动负债	4,008	2,671	2,770	2,878
流动负债合计	9,011	8,349	8,598	8,877
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3,273	3,273	3,273	3,273
非流动负债合计	3,273	3,273	3,273	3,273
负债合计	12,284	11,622	11,871	12,150
股本	407	448	448	448
少数股东权益	111	163	221	285
股东权益合计	6,348	11,964	12,959	14,057
负债和股东权益合计	18,632	23,585	24,829	26,207

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.72	5.10	4.92	5.03
EBIT 增长率	62.60	64.45	4.87	8.68
净利润增长率	48.84	9.96	10.45	10.39
盈利能力 (%)				
毛利率	25.67	26.95	27.19	27.21
净利润率	6.93	7.25	7.63	8.02
总资产收益率 ROA	7.06	6.13	6.43	6.73
净资产收益率 ROE	21.08	12.25	12.54	12.80
偿债能力				
流动比率	0.83	1.50	1.62	1.73
速动比率	0.49	1.14	1.25	1.36
现金比率	0.45	1.09	1.20	1.31
资产负债率 (%)	65.93	49.28	47.81	46.36
经营效率				
应收账款周转天数	4.76	3.81	2.84	2.84
存货周转天数	56.62	54.06	54.52	53.95
总资产周转率	1.06	0.95	0.86	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	2.93	3.23	3.56	3.93
每股净资产	13.92	26.33	28.42	30.73
每股经营现金流	3.20	2.11	4.73	5.23
每股股利	1.36	1.47	1.63	1.79
估值分析				
PE	9	8	7	7
PB	1.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	8.52	6.34	6.04	5.80
股息收益率 (%)	5.14	5.58	6.16	6.80

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,338	1,498	1,655	1,827
折旧和摊销	760	780	822	792
营运资金变动	-437	-1,039	-17	122
经营活动现金流	1,433	948	2,120	2,345
资本开支	-104	-296	-348	-401
投资	67	0	0	0
投资活动现金流	-1,348	388	404	427
股权募资	15	4,717	0	0
债务募资	942	300	0	0
筹资活动现金流	84	3,738	-1,345	-1,414
现金净流量	168	5,073	1,179	1,358

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。	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