

重庆百货 (600729)

2024年一季报点评:高基数下收入有所下滑; 扣非净利率增长经营效率提升

买入 (维持)

2024年05月02日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	18,304	18,985	19,737	20,742	21,778
同比(%)	(13.40)	3.72	3.96	5.09	5.00
归母净利润(百万元)	883.38	1,314.83	1,449.45	1,593.88	1,713.44
同比(%)	(7.16)	48.84	10.24	9.96	7.50
EPS-最新摊薄(元/股)	1.97	2.93	3.23	3.56	3.82
P/E(现价&最新摊薄)	13.23	8.89	8.06	7.33	6.82

股价走势



投资要点

- **业绩简评:** 2024Q1, 公司实现收入 48.5 亿元, 调整后同比-4.6%; 实现归母净利润为 4.35 亿元, 调整后同比-15.1%; 扣除公允价值变动损益(主要来自登康口腔股价变动)等项目后, 扣非净利润为 4.46 亿元, 调整后同比-2.7%。我们认为公司收入出现下滑的主要原因是 2023Q1 同期适逢疫情复苏后的消费反弹, 基数较高。
- **不断提升经营效率, 利润率增长:** 2024Q1, 公司毛利率/扣非归母净利率为 28.2%/9.2%, 同比+1.07pct/+0.14pct。公司近年来不断推进国企改革, 经营效率逐步提升。费用率方面, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.2%/4.2%/0.1%/0.3%, 同比+0.10/-0.54/-0.05/-0.35pct。
- **分业务板块看:** 公司业务主要来源分为①零售主业; ②马上消费金融公司投资收益。2024Q1, 公司对联合营企业投资收益为 1.66 亿元, 同比-7.5%。用扣非净利润减去对联营合营企业投资收益, 我们测算公司 2024Q1 来自零售主业的归母净利润约为 2.8 亿元, 调整前同比-1%。
- **门店数量基本稳定, 公司现阶段重心在提质增效:** 2024Q1, 公司百货/超市/电器/汽贸业态实现收入为 7.7/19.9/7.9/12.5 亿元, 同比-5%/-3%/+5%/-10%; 毛利率为 73%/28%/19%/6%, 同比-0.9/-1.8/+0.4/-2.0pct。本季度末, 公司百货/超市/电器/汽贸业态的门店数为 50/152/41/38 家, 较年初均持平; 其中百货门店没有变化, 超市、电器、汽贸业态毛开店数及关店数均为 1 家。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是低估值、高分红标的, 公司分红率由 2022 年的 31% 提升至 2023 年的 46%。随公司改造供应链及经营效率, 有望进一步提升利润率; 零售“六大卖场”和“硬折扣店”等尝试有望打开收入成长空间。我们维持公司 2024~26 年归母净利润预期为 14.5/15.9/17.1 亿元, 同比增长 10.2%/10.0%/7.5%, 4 月 30 日收盘价对应 8/7/7 倍 P/E。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 终端消费需求低迷, 消费金融经营及政策变动, 反向吸收重庆商社落地进度仍有不确定性等

市场数据

收盘价(元)	26.07
一年最低/最高价	24.78/36.47
市净率(倍)	1.63
流通 A 股市值(百万元)	5,026.28
总市值(百万元)	11,684.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.03
资产负债率(%,LF)	62.48
总股本(百万股)	448.19
流通 A 股(百万股)	192.80

相关研究

《重庆百货(600729): 2023 年年报点评: 归母净利润同比+49%符合预期, 分红率有所提升》

2024-04-21

《重庆百货(600729): 2023 年业绩预告点评: 全年归母净利润预增 42~55%, 零售主业恢复良好》

2024-01-17

重庆百货三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,473	14,678	17,391	20,197	营业总收入	18,985	19,737	20,742	21,778
货币资金及交易性金融资产	4,063	11,098	13,602	16,216	营业成本(含金融类)	14,112	14,886	15,827	16,682
经营性应收款项	935	982	1,041	1,096	税金及附加	147	152	160	168
存货	2,143	2,260	2,403	2,533	销售费用	2,611	2,714	2,686	2,755
合同资产	0	0	0	0	管理费用	959	997	985	1,013
其他流动资产	332	338	345	352	研发费用	27	28	29	31
非流动资产	11,158	11,415	11,671	11,927	财务费用	123	137	154	176
长期股权投资	3,564	4,086	4,608	5,131	加:其他收益	24	25	26	28
固定资产及使用权资产	5,753	5,470	5,187	4,904	投资净收益	662	742	826	904
在建工程	10	11	11	12	公允价值变动	64	0	0	0
无形资产	173	168	163	158	减值损失	(363)	6	6	6
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	40	42	44	46
长期待摊费用	155	155	155	155	营业利润	1,435	1,639	1,802	1,937
其他非流动资产	1,503	1,524	1,545	1,566	营业外净收支	7	0	0	0
资产总计	18,632	26,093	29,061	32,123	利润总额	1,442	1,639	1,802	1,937
流动负债	9,011	10,280	11,627	12,945	减:所得税	104	164	180	194
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,503	3,445	4,388	5,331	净利润	1,338	1,475	1,622	1,743
经营性应付款项	2,933	3,093	3,288	3,466	减:少数股东损益	23	25	28	30
合同负债	1,323	1,376	1,446	1,518	归属母公司净利润	1,315	1,449	1,594	1,713
其他流动负债	2,252	2,366	2,504	2,630	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.93	3.23	3.56	3.82
非流动负债	3,273	3,273	3,273	3,273	EBIT	796	1,776	1,956	2,113
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,556	1,872	2,053	2,210
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.67	24.58	23.69	23.40
租赁负债	2,988	2,988	2,988	2,988	归母净利率(%)	6.93	7.34	7.68	7.87
其他非流动负债	285	285	285	285	收入增长率(%)	3.72	3.96	5.09	5.00
负债合计	12,284	13,553	14,900	16,218	归母净利润增长率(%)	48.84	10.24	9.96	7.50
归属母公司股东权益	6,237	12,404	13,998	15,711					
少数股东权益	111	136	164	194					
所有者权益合计	6,348	12,540	14,162	15,905					
负债和股东权益	18,632	26,093	29,061	32,123					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,433	1,156	1,303	1,380	每股净资产(元)	15.34	27.68	31.23	35.05
投资活动现金流	(1,348)	437	523	603	最新发行在外股份(百万股)	448	448	448	448
筹资活动现金流	84	5,442	678	630	ROIC(%)	6.76	10.37	8.69	8.31
现金净增加额	168	7,035	2,504	2,614	ROE-摊薄(%)	21.08	11.69	11.39	10.91
折旧和摊销	760	97	97	97	资产负债率(%)	65.93	51.94	51.27	50.49
资本开支	(104)	239	241	243	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.89	8.06	7.33	6.82
营运资本变动	(437)	156	195	184	P/B (现价)	1.70	0.94	0.83	0.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>