

重庆百货 (600729.SH)

零售主业持续稳健发展，降本增效优化盈利水平

增持

核心观点

一季度零售主业稳健发展。公司 2024Q1 实现营收 48.50 亿元/yoy-4.63%，归母净利润 4.35 亿元/yoy-15.07%，扣非归母净利润 4.46 亿元/yoy-2.74%。其中金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益同比减少 6591 万，主要受公司参股的登康口腔股价变动影响。另外，公司产生投资收益 1.66 亿/yoy-7.5%，预计主要受去年同期持股公司马上消费金融利润基数较高导致投资收益略有下滑。去除相关非经和马消投资收益变动影响，预计公司零售主业实现利润约 2.8 亿，同比提升 0.31%。

经营业态业绩分化，电器业态表现稳健。2024Q1 重庆地区收入占比达到 97.85%，具体来看，百货业态实现营收 7.05 亿元/yoy-4.87%，毛利率 71.11%；超市业态实现营收 19.48 亿元/yoy-2.51%，毛利率 28.08%，去年疫后高基数，加之今年竞争激烈，致使业绩承压；电器业态实现营收 7.90 亿元/yoy+4.71%，毛利率提升至 19.22%，主要受益于公司电器产品销售较好；汽贸业态实现营收 12.50 亿元/yoy-9.68%，毛利率 6.18%，主要系汽贸行业竞争激烈所致。

毛利率有所上行，费用管控良好。公司 2024Q1 年实现毛利率/净利率 28.20%/9.02%，分别同比+0.95pct/-0.46pct，电器业务毛利率提升带动整体毛利率有所上行。费用率方面，2024Q1 销售/管理/财务费用率分别为 13.21%/4.23%/0.33%，分别同比+0.04pct/-0.56pct/-0.35pct，公司持续推进改革工作，带动降本增效，整体费用率呈现下降趋势。

营运水平基本持平，现金流保持稳定。2024Q1 公司存货周转天数 56 天，同比不变；应收账款周转天数 6 天，同比增长 1 天；经营性现金流净额为 6.79 亿元/yoy+3.10%，整体营运能力和现金流保持稳定。

风险提示：宏观经济不及预期，销量增加不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：一季度公司零售主业稳健发展。虽然整体业绩受到短期非经因素和马上消费金融利润释放节奏影响而有所承压，但公司核心零售主业将持续依托自身区位优势，并顺应消费趋势变化积极调整升级经营业态，从而保持主业持续稳定健康发展；同时通过反向吸并重庆商社带动供应链和管理结构进一步优化，促进公司经营效率不断提升。考虑到整体线下零售受到居民消费力仍处于渐进释放阶段而有所承压，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润至 14.22/15.01（原值为 15.13/16.85）亿，并新增 2026 年预测为 15.72 亿，对应 PE 为 8/7/7 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,304	18,985	19,631	20,198	20,529
(+/-%)	-13.4%	3.7%	3.4%	2.9%	1.6%
净利润(百万元)	883	1315	1422	1501	1572
(+/-%)	-9.8%	48.8%	8.2%	5.6%	4.7%
每股收益(元)	2.17	3.23	3.50	3.69	3.87
EBIT Margin	4.1%	6.0%	5.9%	6.3%	6.3%
净资产收益率 (ROE)	17.1%	21.1%	20.3%	19.3%	18.2%
市盈率 (PE)	12.0	8.1	7.5	7.1	6.7
EV/EBITDA	22.6	16.9	14.9	13.6	13.5
市净率 (PB)	2.06	1.70	1.52	1.36	1.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

商贸零售·一般零售

证券分析师：张峻豪
021-60933168
zhangjh@guosen.com.cn
S0980517070001

证券分析师：孙乔容若
021-60375463
sunqiaorongruo@guosen.com.cn
S0980523090004

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	26.07 元
总市值/流通市值	11684/5026 百万元
52 周最高价/最低价	36.47/24.78 元
近 3 个月日均成交额	98.68 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

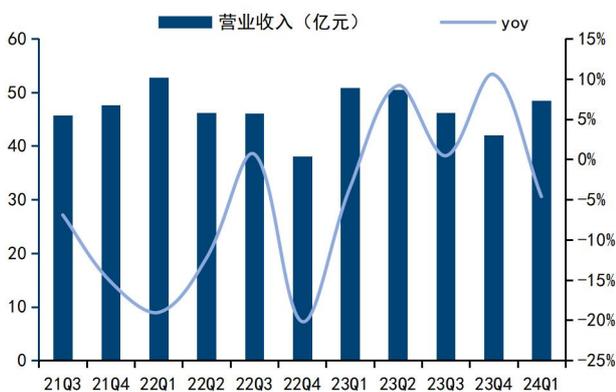
相关研究报告

- 《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》——2024-01-17
- 《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

一季度零售主业稳健发展。公司 2024Q1 实现营业收入 48.50 亿元，同比-4.63%；实现归母净利润 4.35 亿元，同比-15.07%；扣非归母净利润 4.46 亿元，同比-2.74%。其中金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益同比减少 6591 万，一方面由于 2024Q1 登康口腔股价下跌，确认公允价值减少 1921.09 万，同时由于去年同期登康口腔上市，公司以发行价为基础确认公允价值变动损益 4,253 万。另外，公司产生投资收益 1.66 亿/yoy-7.5%，预计基本全部为马上消费金融贡献，由于去年同期马上消费金融利润基数较高，因此投资收益略有下滑。去除相关非经和马消影响，预计公司零售主业实现利润约 2.8 亿，同比提升 0.31%。

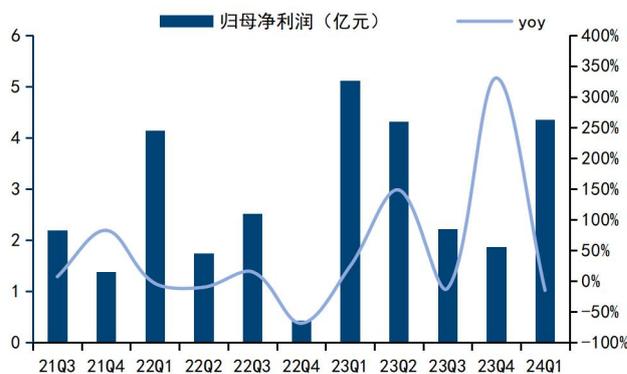
经营业态业绩分化，电器业态表现稳健。2024Q1 重庆地区收入占比达到 97.85%，具体来看，百货业态实现营收 7.05 亿元/yoy-4.87%，毛利率 71.11%；超市业态实现营收 19.48 亿元/yoy-2.51%，毛利率 28.08%，去年疫后高基数，加之今年竞争激烈，致使超市业态业绩承压；电器业态实现营收 7.90 亿元/yoy+4.71%，毛利率提升至 19.22%，主要受益于公司电器业态产品销售较好；汽贸业态实现营收 12.50 亿元/yoy-9.68%，毛利率 6.18%，主要系汽贸行业竞争激烈所致。

图1：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

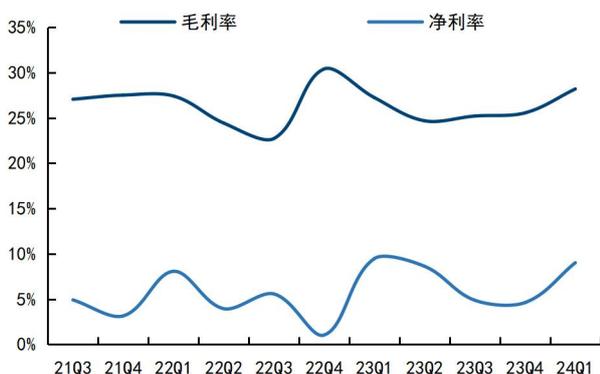
图2：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

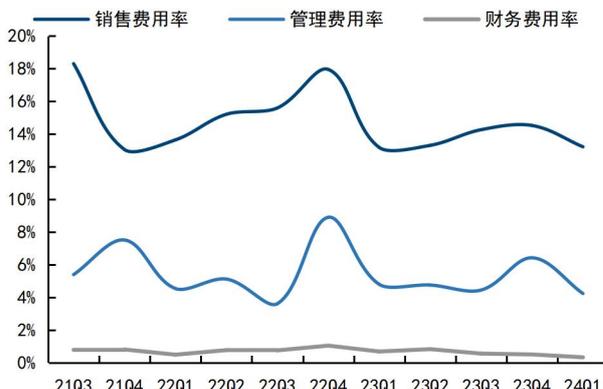
盈利能力方面，公司 2024Q1 年实现毛利率/净利率 28.20%/9.02%，分别同比+0.95pct/-0.46pct，电器业务毛利率提升带动整体毛利率有所上行。费用率方面，2024Q1 销售/管理/财务费用率分别为 13.21%/4.23%/0.33%，分别同比+0.04pct/-0.56pct/-0.35pct，公司持续推进改革工作，带动降本增效，整体费用率呈现下降趋势。

图3：公司单季度毛利率及净利率情况



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图4：公司单季度费用率情况

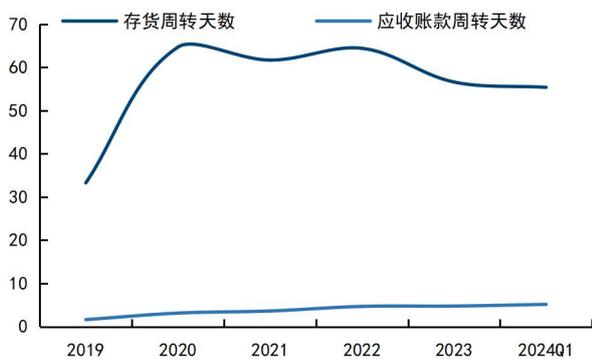


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

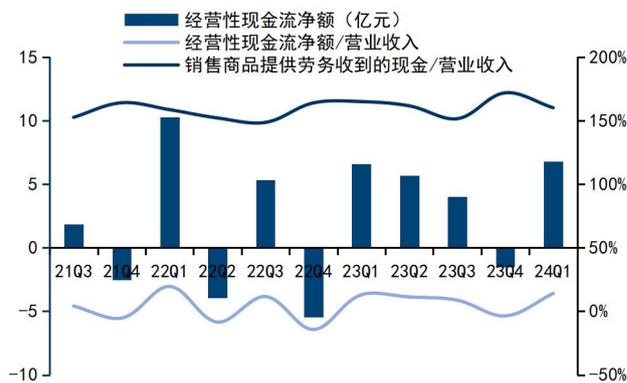
营运能力及现金流方面，2024Q1 公司存货周转天数 56 天，同比不变；应收账款周转天数 6 天，同比增长 1 天；经营性现金流净额为 6.79 亿元/yoy+3.10%，整体营运能力和现金流保持稳定。

图5：公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议

一季度公司零售主业稳健发展。虽然整体业绩受到短期非经因素和马上消费金融利润释放节奏影响而有所承压，但公司核心零售主业将持续依托自身区位优势，并顺应消费趋势变化积极调整升级经营业态，从而保持主业持续稳定健康发展；同时通过反向吸并重庆商社带动供应链和管理结构进一步优化，促进公司经营效率不断提升。考虑到整体线下零售需求受到居民消费力仍处于渐进释放阶段而有所承压，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润至 14.22/15.01（原值为 15.13/16.85）亿，并新增 2026 年预测为 15.72 亿，对应 PE 为 8/7/7 倍，维持“增持”评级。

表1：盈利预测主要调整项

	现值	2024		2025		原因
		原值	现值	原值	现值	
营收增速	3.4%	5.8%	2.9%	4.0%	整体线下零售受到居民消费力仍处于渐进释放阶段而有所承压，预计收入增速有所放缓	
毛利率	25.49%	26.20%	25.54%	26.34%	随着超市和汽贸业务竞争激烈，带动促销力度加大，毛利率有所下行，但电器业务表现仍向好，预计公司毛利率将处于微增。	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2023-04-26)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)	PEG	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(23A)	(24E)	
600729.SH	重庆百货	26.98	121	3.23	3.50	3.69	3.87	8.72	7.71	7.31	6.98	21.08	0.95	增持
600827.SH	百联股份	8.90	149	0.22	0.41	0.47	0.51	42.42	21.92	19.07	17.39	2.24	0.27	增持
603708.SH	家家悦	10.69	68	0.21	0.35	0.39	0.43	62.03	30.54	27.41	24.86	5.37	0.46	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2421	4063	4000	4369	5348	营业收入	18304	18985	19631	20198	20529
应收款项	377	394	376	387	394	营业成本	13525	14112	14627	15039	15283
存货净额	2297	2143	2379	2445	2484	营业税金及附加	190	147	196	202	205
其他流动资产	1184	873	1080	1111	1129	销售费用	2822	2611	2666	2721	2759
流动资产合计	6279	7473	7835	8313	9354	管理费用	980	959	951	942	953
固定资产	3283	3094	2779	2365	1939	研发费用	29	27	24	20	25
无形资产及其他	183	173	166	159	152	财务费用	135	123	37	12	1
投资性房地产	4418	4328	4328	4328	4328	投资收益	596	662	690	750	790
长期股权投资	3041	3564	4064	4614	5214	资产减值及公允价值变动	(287)	(298)	(200)	(300)	(300)
资产总计	17204	18632	19172	19779	20988	其他收入	37	37	(24)	(20)	(25)
短期借款及交易性金融负债	1557	2503	1837	1500	1800	营业利润	998	1435	1620	1712	1792
应付款项	3127	2905	3291	3383	3436	营业外净收支	2	7	8	5	7
其他流动负债	3734	3604	3707	3799	3858	利润总额	1000	1442	1627	1717	1798
流动负债合计	8418	9011	8835	8682	9094	所得税费用	95	104	179	189	198
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	21	23	26	27	29
其他长期负债	3542	3273	3222	3171	3120	归属于母公司净利润	883	1315	1422	1501	1572
长期负债合计	3542	3273	3222	3171	3120	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	11960	12284	12057	11853	12214	净利润	883	1315	1422	1501	1572
少数股东权益	88	111	125	139	154	资产减值准备	30	54	(37)	(50)	(51)
股东权益	5157	6237	6991	7786	8619	折旧摊销	239	227	358	371	384
负债和股东权益总计	17204	18632	19172	19779	20988	公允价值变动损失	287	298	200	300	300
						财务费用	135	123	37	12	1
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(403)	(30)	(23)	(26)	(54)
每股收益	2.17	3.23	3.50	3.69	3.87	其它	(47)	(37)	51	65	67
每股红利	3.88	0.81	1.64	1.74	1.82	经营活动现金流	990	1827	1971	2161	2217
每股净资产	12.68	15.34	17.20	19.15	21.20	资本开支	0	217	(200)	(200)	(200)
ROIC	14.64%	20.87%	20%	24%	25%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	17.13%	21.08%	20%	19%	18%	投资活动现金流	(462)	(305)	(700)	(750)	(800)
毛利率	26%	26%	25%	26%	26%	权益性融资	0	15	0	0	0
EBIT Margin	4%	6%	6%	6%	6%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	5%	7%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(1579)	(331)	(668)	(706)	(739)
收入增长	-13%	4%	3%	3%	2%	其它融资现金流	1503	768	(666)	(337)	300
净利润增长率	-10%	49%	8%	6%	5%	融资活动现金流	(1654)	121	(1334)	(1042)	(439)
资产负债率	70%	67%	64%	61%	59%	现金净变动	(1126)	1642	(63)	369	979
股息率	14.9%	3.1%	6.3%	6.7%	7.0%	货币资金的期初余额	3547	2421	4063	4000	4369
P/E	12.0	8.1	7.5	7.1	6.7	货币资金的期末余额	2421	4063	4000	4369	5348
P/B	2.1	1.7	1.5	1.4	1.2	企业自由现金流	0	1462	1173	1280	1290
EV/EBITDA	22.6	16.9	14.9	13.6	13.5	权益自由现金流	0	2230	474	932	1589

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