

重庆百货 (600729)

2024 半年度业绩预告点评: 上半年主业扣非利润-4.5%yoy, 高基数下业绩有所下滑

买入 (维持)

2024 年 07 月 11 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

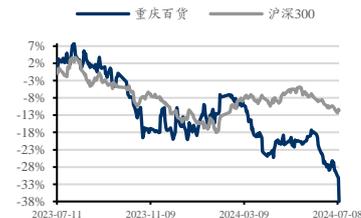
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	18304	18985	16975	17536	18145
同比 (%)	(13.40)	3.72	(10.59)	3.30	3.47
归母净利润 (百万元)	883.38	1,314.83	1,330.59	1,397.52	1,468.26
同比 (%)	(7.16)	48.84	1.20	5.03	5.06
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.97	2.93	2.97	3.12	3.28
P/E (现价&最新摊薄)	9.88	6.64	6.56	6.25	5.95

关键词: #市盈率低于过去十年历史平均

投资要点

- **业绩简评:** 2024H1 公司收入为 89.8 亿元, yoy-12%, 归母净利润为 7.12 亿元, yoy-21%; 扣非净利润为 7.04 亿元, yoy-13%。去年同期的非经常损益主要是登康口腔上市的公允价值变动损益。分业务看, 公司旗下马上消费金融子公司 (下称马消) 贡献利润 3.3 亿元, yoy-21%。剔除马消后, 主业扣非净利润为 3.74 亿元, yoy-4.5%。
- **对应到 2024Q2:** 公司收入为 41.3 亿元, yoy-18.5%; 归母净利润为 2.8 亿元, yoy-28.9%。扣非净利润为 2.6 亿元, yoy-26.5%。分版块, 我们测算马消贡献投资收益约为 1.6 亿元, yoy-31%; 剔除马消后, 主业扣非净利润为 0.94 亿元, yoy-16.4%。
- **2024Q2 业绩下滑主要系去年同期基数较高、非经常损益波动等原因影响:** 我们认为公司 2024Q2 业绩主要原因包括: ①去年同期非经常性损益 9,169.03 万元 (调整后), 主要为登康口腔上市交易, 公允价值增长较大; ②马消 2023H2 开始加大拨备计提力度, 且 2023Q2 业绩基数较高; ③2023Q2 公司零售主业业绩基数较高, 今年消费环境下 2024Q2 基数正常, 因此产生同比下滑。公司 2021Q1/Q2 主业利润为 3.48/0.99 亿, 2023Q1/Q2 为 2.79/1.12 亿, 2024Q1/Q2 为 2.80/0.94 亿。可见 2023Q2 的业绩基数明显较 2021Q2 和 2024Q2 偏高。
- **关注公司国企改革进程和经营效率利润率提升潜力:** 重庆百货是业内治理较优、资产质地靠前的企业。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。未来随公司经营和治理进一步调整, 有望通过利润率和经营效率提升来对冲行业面临的需求压力。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到马消利润预期下调等因素, 我们将公司 2024-26 年归母净利润预测, 由 14.5/15.9/17.1 亿元, 下调至 13.3/14.0/14.7 亿元, 对应 7 月 10 日收盘价 PE 为 7/6/6 倍。考虑到公司当前估值较低、历史分红率高、资产质地行业中较优, 我们仍然维持“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等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.48
一年最低/最高价	19.47/36.47
市净率(倍)	1.21
流通 A 股市值(百万元)	3,755.73
总市值(百万元)	8,694.67

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)	446.34
流通 A 股(百万股)	192.80

相关研究

《重庆百货(600729): 2024 年一季度报点评: 高基数下收入有所下滑; 扣非净利率增长经营效率提升》

2024-05-02

《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	13,556	15,884	18,279	营业总收入	18,985	16,975	17,536	18,145
货币资金及交易性金融资产	4,063	10,488	12,703	14,989	营业成本(含金融类)	14,112	12,608	13,116	13,598
经营性应收款项	935	835	867	899	税金及附加	147	131	135	140
存货	2,143	1,914	1,991	2,065	销售费用	2,611	2,419	2,429	2,459
合同资产	0	0	0	0	管理费用	959	874	877	898
其他流动资产	332	318	322	327	研发费用	27	24	25	25
非流动资产	11,158	11,415	11,671	11,927	财务费用	123	137	160	185
长期股权投资	3,564	4,086	4,608	5,131	加:其他收益	24	21	22	23
固定资产及使用权资产	5,753	5,470	5,187	4,904	投资净收益	662	670	720	754
在建工程	10	11	11	12	公允价值变动	64	(11)	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	36	37	39
长期待摊费用	155	155	155	155	营业利润	1,435	1,504	1,580	1,660
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	24,971	27,555	30,205	利润总额	1,442	1,504	1,580	1,660
流动负债	9,011	9,279	10,441	11,598	减:所得税	104	150	158	166
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	1,354	1,422	1,494
经营性应付款项	2,933	2,620	2,725	2,826	减:少数股东损益	23	23	24	26
合同负债	1,323	1,183	1,222	1,265	归属母公司净利润	1,315	1,331	1,398	1,468
其他流动负债	2,252	2,030	2,105	2,176	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.93	2.97	3.12	3.28
非流动负债	3,273	3,273	3,273	3,273	EBIT	796	1,641	1,740	1,845
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,556	1,738	1,837	1,942
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.67	25.73	25.21	25.06
租赁负债	2,988	2,988	2,988	2,988	归母净利率(%)	6.93	7.84	7.97	8.09
其他非流动负债	285	285	285	285	收入增长率(%)	3.72	(10.59)	3.30	3.47
负债合计	12,284	12,552	13,714	14,870	归母净利润增长率(%)	48.84	1.20	5.03	5.06
归属母公司股东权益	6,237	12,285	13,682	15,151					
少数股东权益	111	134	159	184					
所有者权益合计	6,348	12,419	13,841	15,335					
负债和股东权益	18,632	24,971	27,555	30,205					

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	635	1,127	1,210	每股净资产(元)	15.34	27.41	30.53	33.80
投资活动现金流	(1,348)	348	411	446	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	9.63	7.82	7.40
现金净增加额	168	6,425	2,215	2,286	ROE-摊薄(%)	21.08	10.83	10.21	9.69
折旧和摊销	760	97	97	97	资产负债率(%)	65.93	50.27	49.77	49.23
资本开支	(104)	233	234	235	P/E(现价&最新股本摊薄)	6.64	6.56	6.25	5.95
营运资本变动	(437)	(333)	106	105	P/B(现价)	1.27	0.71	0.64	0.58

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>