

# 重庆百货（600729.SH）

## 2024 上半年业绩有所承压，短期因素扰动影响较大

优于大市

### ◆ 公司研究 · 公司快评

### ◆ 商贸零售 · 一般零售

### ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张峻豪 021-60933168 zhangjh@guosen.com.cn 执证编码：S0980517070001  
证券分析师：孙乔容若 021-60375463 sunqiaorongruo@guosen.com.cn 执证编码：S0980523090004

### 事项：

公司公告 2024 年半年度业绩快报公告，据初步核算，上半年公司实现营业收入 89.80 亿元，同比下降 11.56%；归母净利润 7.12 亿元，同比下降 21.06%。扣非归母净利润 7.04 亿元，同比下滑 13.06%。

### 国信零售观点：

公司上半年主业受到整体线下零售消费疲软而有所下滑，同时利润端受到短期非经因素，以及参股公司马上消费金融业绩波动的影响。扣除非经损益和马上消费金融投资收益影响，预计上半年公司零售主业实现利润 3.74 亿元，同比下降 4.52%。随着公司完成反向吸并大股东重庆商社，以及管理层的新老交替平稳过渡，有望推动公司旗下业务的进一步整合优化，长期来看主业经营效率有望持续提升。同时公司也在积极探索新型折扣业态的创新，核心主业有望下半年开始加大本地市场的深耕和转型。考虑到马上消费金融贡献投资收益的不确定性，我们下调公司 2024-2026 年归母净利至 12.68/13.23/13.98（原值为 14.22/15.01/15.72）亿元，对应 PE 为 6.2/6.0/5.7 倍，维持“优大于市”评级。

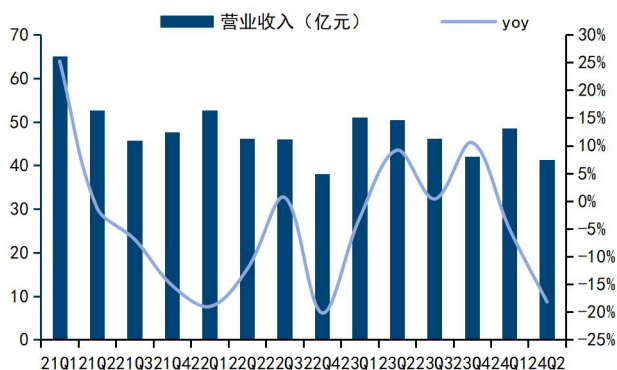
### 评论：

#### ◆ 公司业绩预告预计 2024 年上半年归母净利同比下滑 21%

公司公告，经初步测算，上半年公司实现营业收入 89.80 亿元，同比下降 11.56%；归母净利润 7.12 亿元，同比下降 21.06%，扣非归母净利润实现 7.04 亿，同比下降 13.06%。其中，单 Q2 实现营业收入 41.30 亿，同比下滑 18.19%，归母净利润 2.77 亿，同比下滑 35.92%，扣非归母净利润实现 2.58 亿，同比下滑 25.64%。

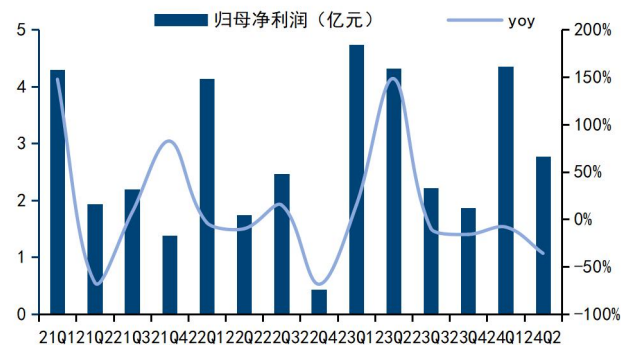
公司上半年业绩有所承压主要有以下原因：1) 参股公司马上消费金融业绩高基数影响：去年同期马上消费金融贡献投资收益 4.18 亿，同比增长 130.71%，基数相对较高，上半年马上消费金融净利润同比下降 20.66%，导致相关贡献投资收益减少 8640 万。2) 非经常性损益出现较大幅度下滑：去年同期公司持股 1.74% 的登康口腔上市，公允价值增加 9689 万，带动非经损益高达 9169 万，而今年非经常性损益减少至 760 万，同比下降 91.71%。扣除非经损益和马上消费金融投资收益影响，预计上半年公司零售主业实现利润 3.74 亿元，同比略有下降 4.52%。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**硬折扣零售业态平稳推进。**2024年5月28日，重庆百货推出首家“生鲜+折扣”模式门店新世纪超级市集（加州店），通过源头工厂直采、大宗采购等措施，聚焦高性价比商品，实现“折扣化”营销体系。从初步转型效果来看，门店首日销售突破50万元，客流近9000人。开业六天销售额达198.6万元，同比增长538%。6月26日，第二家“生鲜+折扣”模式开业（南岸区白鹤路店），开业当天门店销售同比暴增5倍。

**新任管理层上任有望激发公司内部组织活力。**5月30日股东大会上公司顺利完成管理层换届，其中张文中再次当选为董事长；胡淳新任副董事长；赵国庆续任副董事长，并兼任马上消费金融股份有限公司董事长；主管重百商社电器业务总经理胡宏伟被聘任为重庆百货总经理。新老交替平稳过渡下的高管团队有望给予重庆百货带来新的经营活力。

姓名	职务	履历
张文中	董事长	现任重庆商社（集团）有限公司董事长，重庆百货大楼股份有限公司董事长、董事会战略规划委员会主任委员、提名与薪酬考核委员会委员。
胡淳	副董事长	曾任民航重庆市管理局财务处副处长，重庆机场集团有限公司财务部副经理、经理助理，北京空港航空地面服务有限公司财务部经理，中航鑫港担保有限公司党委委员、财务总监，重庆机场集团有限公司总经理助理、党委委员、财务总监。现任重庆渝富控股集团有限公司党委委员、财务总监。
赵国庆	副董事长	曾任兴安证券职员，北京国华置业有限公司（北京华贸中心）部门经理、董事会秘书、执行董事、副总裁，京东集团股份有限公司副董事长兼首席战略官，马上消费金融股份有限公司创始人兼总经理（CEO），重庆百货大楼股份有限公司总经理。现任马上消费金融股份有限公司董事长，北京中关村科金技术有限公司董事长兼总经理，重庆百货大楼股份有限公司副董事长、董事会战略规划委员会委员。
胡宏伟	总经理	曾任重庆交电站综合分公司、小家电批发市场营业员，重庆交电站家电分公司采购员，重庆商社集团家电分公司营销部长，重庆商社电器采购中心小家电部部长，重庆澳格尔经贸有限公司经理，重庆商社集团总经理助理，重庆商社电器有限公司副总经理、总经理、董事长兼党委书记，重庆百货总经理助理兼重庆百货电器事业部总经理、党委书记，重庆重百商社电器有限公司总经理。后任重庆百货副总经理兼任重庆重百商社电器有限公司董事长，2024年3月至今，主持重庆百货日常经营工作。

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

公司上半年主业受到整体线下零售消费疲软而有所下滑，同时利润端受到短期非经因素，以及参股公司马上消费金融业绩波动的影响。扣除非经损益和马上消费金融投资收益影响，预计上半年公司零售主业实现利润3.74亿元，同比下降4.52%。随着公司完成反向吸并大股东重庆商社，以及管理层的新老交替平稳过渡，有望推动公司旗下业务的进一步整合优化，长期来看主业经营效率有望持续提升。同时公司也在积极探索新型折扣业态的创新，核心主业有望下半年开始加大本地市场的深耕和转型。考虑到马上消费金融贡献投资收益的不确定性，我们下调公司2024-2026年归母净利润至12.68/13.23/13.98（原值为14.22/15.01/15.72）亿元，对应PE为6.2/6.0/5.7倍，维持“优大于市”评级。

### ◆ 风险提示

宏观经济下行导致居民消费支出水平承压的风险，销量增加不及预期，新进入者竞争加剧等风险。

表1: 可比公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			总市值(亿元)
代码	名称	评级	2024/7/10	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024/7/10
600729.SH	重庆百货	优大于市	19.48	3.23	3.12	3.25	8.72	6.24	5.99	87
600827.SH	百联股份	优大于市	7.27	0.22	0.41	0.47	42.42	17.91	15.57	122
603708.SH	家家悦	优大于市	8.02	0.21	0.35	0.39	62.03	22.91	20.56	51

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理预测

### 相关研究报告:

- 《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》——2024-05-01
- 《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

## 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	4214	5099	<b>营业收入</b>	<b>18304</b>	<b>18985</b>	<b>19631</b>	<b>20198</b>	<b>20529</b>
应收款项	377	394	376	387	394	营业成本	13525	14112	14642	15070	15323
存货净额	2297	2143	2381	2451	2491	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	2744	2802	2825
<b>流动资产合计</b>	<b>6279</b>	<b>7473</b>	<b>7838</b>	<b>8163</b>	<b>9112</b>	管理费用	980	959	963	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	39	15	4
投资性房地产	4418	4328	4328	4328	4328	投资收益	596	662	620	660	700
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)
<b>资产总计</b>	<b>17204</b>	<b>18632</b>	<b>19174</b>	<b>19629</b>	<b>20745</b>	其他收入	37	37	(24)	(20)	(25)
短期借款及交易性金融负债	1557	2503	1898	1500	1800	营业利润	998	1435	1443	1508	1593
应付款项	3127	2905	3294	3390	3445	营业外净收支	2	7	8	5	7
其他流动负债	3734	3604	3728	3822	3879	<b>利润总额</b>	<b>1000</b>	<b>1442</b>	<b>1451</b>	<b>1513</b>	<b>1600</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>8418</b>	<b>9011</b>	<b>8920</b>	<b>8712</b>	<b>9124</b>	所得税费用	95	104	160	166	176
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	21	23	23	24	26
其他长期负债	3542	3273	3222	3171	3120	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>883</b>	<b>1315</b>	<b>1268</b>	<b>1323</b>	<b>1398</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>3542</b>	<b>3273</b>	<b>3222</b>	<b>3171</b>	<b>3120</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>11960</b>	<b>12284</b>	<b>12142</b>	<b>11883</b>	<b>12245</b>	净利润	883	1315	1268	1323	1398
少数股东权益	88	111	123	136	149	资产减值准备	30	54	(37)	(50)	(51)
股东权益	5157	6237	6909	7610	8351	折旧摊销	239	227	358	371	384
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17204</b>	<b>18632</b>	<b>19174</b>	<b>19629</b>	<b>20745</b>	公允价值变动损失	287	298	200	300	300
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	财务费用	135	123	39	15	4
每股收益	2.17	3.23	3.12	3.25	3.44	营运资本变动	(403)	(30)	(1)	(23)	(54)
每股红利	3.88	0.81	1.47	1.53	1.62	其它	(47)	(37)	49	63	65
每股净资产	12.68	15.34	17.00	18.72	20.54	<b>经营活动现金流</b>	<b>990</b>	<b>1827</b>	<b>1838</b>	<b>1984</b>	<b>2042</b>
ROIC	14.64%	20.87%	18%	22%	23%	资本开支	0	217	(200)	(200)	(200)
ROE	17.13%	21.08%	18%	17%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	26%	26%	25%	25%	25%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(462)</b>	<b>(305)</b>	<b>(700)</b>	<b>(750)</b>	<b>(800)</b>
EBIT Margin	4%	6%	5%	6%	6%	权益性融资	0	15	0	0	0
EBITDA Margin	5%	7%	7%	8%	8%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-13%	4%	3%	3%	2%	支付股利、利息	(1579)	(331)	(596)	(622)	(657)
净利润增长率	-10%	49%	-4%	4%	6%	其它融资现金流	1503	768	(605)	(398)	300
资产负债率	70%	67%	64%	61%	60%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1654)</b>	<b>121</b>	<b>(1201)</b>	<b>(1019)</b>	<b>(357)</b>
股息率	19.9%	4.2%	7.5%	7.9%	8.3%	<b>现金净变动</b>	<b>(1126)</b>	<b>1642</b>	<b>(63)</b>	<b>214</b>	<b>884</b>
P/E	9.0	6.0	6.2	6.0	5.7	货币资金的期初余额	3547	2421	4063	4000	4214
P/B	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9	货币资金的期末余额	2421	4063	4000	4214	5099
EV/EBITDA	19.9	14.9	14.1	12.9	12.7	企业自由现金流	0	1462	1102	1183	1196
						权益自由现金流	0	2230	463	772	1492

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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