

## 商贸零售

2024 年 11 月 03 日

## 重庆百货 (600729)

——马消高基数影响消除，以旧换新拉动电器业态增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

## 投资要点：

- **公司公布 24Q3 季报，业绩符合预期。**据公司公告，1) 公司 24Q1-Q3 实现营收 130.04 亿元，同比下降 12%，主因重庆地区遭遇持续高温天气+阶段性限电措施+居民消费意愿疲软，实现归母净利润 9.23 亿元，同比下降 19.24%，实现归母扣非净利润 9.01 亿元，同比下降 12.12%。2) 24Q3 公司实现营收 40.24 亿元，同比下降 12.96%，归母净利润 2.11 亿元，同比下降 12.43%，扣非净利润 1.96 亿元，同比下降 6.67%。（同比为调整后口径）
- **持续聚焦商品力改善，以旧换新拉动电器业态增长。**据公司公告及公司公众号，公司聚焦商品力改善及多业态融合，推动经营的变革创新。公司聚焦川渝地区，持续开展联合生意计划撬动品牌方资源，致力于百货、超市、电器、汽贸多业态融合，力求多增长点改善收益。截至 24Q3 百货/超市/电器/汽贸网点数分别为 50/149/42/32 个，较 23 年末净变动 0/-3/+1/-6 个。Q3 以来，各地以旧换新细则陆续落地，重庆家电市场呈现供销两旺，带动重百电器各门店客流快速上升，销售同比增幅超 70%。百货、超市、电器、汽贸四大业态 24Q1-Q3 普遍承压，重庆地区营收同比分别改变-8.20%/-2.08%/1.88%/-30.31%。国庆黄金周期间，重百电器销售突破 2 亿元，同比增长 115%，我们认为以旧换新政策仍在落地推进，Q4 家电消费有望延续景气。
- **Q3 毛利率同比下降，马消投资收益增长带动盈利改善。**据公司公告，24Q1-Q3 公司毛利率达 25.94%，同比+0.17pct。公司 24 年前三季度期间费用率达 19.56%，同比+0.50pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.35%/4.80%/0.09%/0.32%，分别同比变动 +0.97/-0.06/-0.05/-0.36pct。综合影响下，公司归母净利润率 7.10%，同比-0.64pct。24Q3 公司销售毛利率 24.36%，同比-1.12pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.24%/5.02%/0.08%/0.34%，分别同比变动+1.06/+0.44/-0.06/-0.21pct。此外，24Q3 马消拨备及高基数影响消除，实现投资收益 1.47 亿元，同比增长 94.62%，相较于 24H1 -20.52%的增速明显改善，成为 Q3 公司净利润强劲的拉动力。综合影响下，公司归母净利润率同比+0.03pct 达 5.25%。
- **百货节开幕销售旺盛，生鲜折扣店开业表现亮眼。**据公司公告，今年以来公司统筹重百货、超市、电器和汽车四大业态，重磅推出系列促销活动，国庆黄金周期间“焕彩生活节”百货开展各种场外展、特卖活动近 180 场次，实现销售超过 1300 万元。10 月 30 日第五届重百购物节盛大开幕。同时，公司探索经营模式创新，发力新模式、新门店增长，9 月 24 日，第五家生鲜+折扣超级市集开业，当日截至 17 点，门店销售额较平时增长 6 倍，国庆黄金周， “生鲜+折扣”超级市集和英利精致生活馆实现销售可比增长 32%，交易次数增长 36%。
- **维持“买入”评级。**公司在川渝地区拥有完备的门店布局和广泛的用户粘性。24Q3 受经济下行及重庆高温阶段性限电影响，收入利润有所减少。但公司推动零售超市转型升级，打造多场景卖场，推动百货、超市和电器等多业态融合，公司业绩增速有望修复。考虑到主业经营压力及行业竞争持续，我们下调 24-25 年归母净利润分别为 12.46/13.53/14.48 亿元(原值为 13.66/14.92/16.11 亿元)，对应 PE 为 8/7/7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费需求不及预期，新业态表现不及预期，客流量不及预期。

## 财务数据及盈利预测

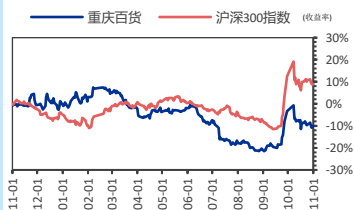
|             | 2023   | 2024Q1-3 | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-------------|--------|----------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 18,985 | 13,004   | 17,044 | 17,923 | 18,549 |
| 同比增长率 (%)   | 3.7    | -12.0    | -10.2  | 5.2    | 3.5    |
| 归母净利润 (百万元) | 1,315  | 923      | 1,246  | 1,353  | 1,448  |
| 同比增长率 (%)   | 48.8   | -19.2    | -5.2   | 8.5    | 7.1    |
| 每股收益 (元/股)  | 3.32   | 2.11     | 2.83   | 3.07   | 3.29   |
| 毛利率 (%)     | 25.7   | 25.9     | 26.0   | 26.1   | 26.4   |
| ROE (%)     | 21.1   | 13.0     | 18.1   | 17.4   | 16.8   |
| 市盈率         | 7      |          | 8      | 7      | 7      |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

|                    |                    |
|--------------------|--------------------|
| 市场数据：              | 2024 年 11 月 01 日   |
| 收盘价 (元)            | 22.02              |
| 一年内最高/最低 (元)       | 33.00/16.91        |
| 市净率                | 1.4                |
| 息率 (分红/股价)         | 6.16               |
| 流通 A 股市值 (百万元)     | 4,149              |
| 上证指数/深证成指          | 3,272.01/10,455.50 |
| 注：“息率”以最近一年已公布分红计算 |                    |

|                 |                  |
|-----------------|------------------|
| 基础数据：           | 2024 年 09 月 30 日 |
| 每股净资产 (元)       | 16.12            |
| 资产负债率%          | 62.73            |
| 总股本/流通 A 股 (百万) | 441/188          |
| 流通 B 股/H 股 (百万) | -/-              |

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《重庆百货 (600729) 点评：马消+登康高基数扰动利润，加大促销力度拉动主业》  
2024/09/01

《重庆百货 (600729) 点评：马消高基数影响业绩短期承压，主业积极培育新业态》  
2024/07/17

## 证券分析师

赵令伊 A0230518100003  
zhaoly2@swsresearch.com

## 联系人

李秀琳  
(8621)23297818×  
lixl2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

| 百万元, 百万股               | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入                  | 18,304 | 18,985 | 17,044 | 17,923 | 18,549 |
| 其中: 营业收入               | 18,304 | 18,985 | 17,044 | 17,923 | 18,549 |
| 减: 营业成本                | 13,525 | 14,112 | 12,620 | 13,241 | 13,649 |
| 减: 税金及附加               | 190    | 147    | 132    | 138    | 143    |
| 主营业务利润                 | 4,589  | 4,726  | 4,292  | 4,544  | 4,757  |
| 减: 销售费用                | 2,822  | 2,611  | 2,345  | 2,481  | 2,549  |
| 减: 管理费用                | 980    | 959    | 767    | 824    | 863    |
| 减: 研发费用                | 29     | 27     | 24     | 25     | 26     |
| 减: 财务费用                | 135    | 123    | 129    | 123    | 133    |
| 经营性利润                  | 623    | 1,006  | 1,027  | 1,091  | 1,186  |
| 加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列) | -20    | -1     | 0      | 0      | 0      |
| 加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列) | -289   | -363   | -345   | -359   | -391   |
| 加: 投资收益及其他             | 621    | 686    | 704    | 770    | 800    |
| 营业利润                   | 998    | 1,435  | 1,426  | 1,542  | 1,636  |
| 加: 营业外净收入              | 2      | 7      | -17    | -17    | -17    |
| 利润总额                   | 1,000  | 1,442  | 1,409  | 1,526  | 1,619  |
| 减: 所得税                 | 95     | 104    | 131    | 143    | 139    |
| 净利润                    | 905    | 1,338  | 1,279  | 1,383  | 1,480  |
| 少数股东损益                 | 21     | 23     | 32     | 30     | 32     |
| 归属于母公司所有者的净利润          | 883    | 1,315  | 1,246  | 1,353  | 1,448  |
| 全面摊薄总股本                | 407    | 407    | 441    | 441    | 441    |
| 每股收益 (元)               | 2.00   | 2.98   | 2.83   | 3.07   | 3.29   |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

|        |     |              |                                                                    |
|--------|-----|--------------|--------------------------------------------------------------------|
| 华东组    | 茅炯  | 021-33388488 | <a href="mailto:maojiong@swhy.com">maojiong@swhy.com</a>           |
| 银行团队   | 李庆  | 021-33388245 | <a href="mailto:liqing3@swhy.com">liqing3@swhy.com</a>             |
| 华北组    | 肖霞  | 010-66500628 | <a href="mailto:xiaoxia@swhy.com">xiaoxia@swhy.com</a>             |
| 华南组    | 张晓卓 | 13724383669  | <a href="mailto:zhangxiaozhuo@swhy.com">zhangxiaozhuo@swhy.com</a> |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 021-33388860 | <a href="mailto:zhuxiaoyi@swhy.com">zhuxiaoyi@swhy.com</a>         |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123  | <a href="mailto:panyeming@swhy.com">panyeming@swhy.com</a>         |

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                   |                           |
|-------------------|---------------------------|
| 买入 (Buy)          | ：相对强于市场表现 20%以上；          |
| 增持 (Outperform)   | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%；       |
| 中性 (Neutral)      | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5%以下。           |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight)  | ：行业超越整体市场表现；    |
| 中性 (Neutral)     | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。    |

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

## 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。