

重庆百货 (600729)

2024 年年报业绩点评: 扣非净利润+8.8%略超业绩快报, 推进场店调改优化经营 买入 (维持)

2025 年 04 月 22 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

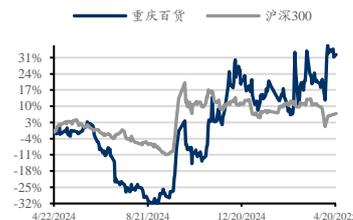
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	18,991	17,139	18,355	18,433	19,208
同比 (%)	3.75	(9.75)	7.10	0.42	4.21
归母净利润 (百万元)	1,309	1,315	1,409	1,501	1,581
同比 (%)	48.14	0.46	7.15	6.56	5.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.97	2.98	3.20	3.41	3.59
P/E (现价&最新摊薄)	11.19	11.14	10.40	9.76	9.26

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年度报告。2024 年, 公司实现收入 171.4 亿元, 同比-9.75%; 归母净利润 13.1 亿元, 同比+0.46%; 扣非净利润 12.3 亿元, 同比+8.76%。公司收入、归母净利润符合业绩快报, 扣非净利润略高于业绩快报给出的 12.2 亿元/+8.2%。公司拟每股分红 13.6216 元, 分红率 45.6%。
- **对应 2024Q4:** 公司实现收入 41.35 亿元, 同比-1.87%; 归母净利润 3.92 亿元, 同比+136%; 扣非净利润 3.26 亿元, 同比+200%。
- **分业务板块看:** 重庆百货的利润主要由零售主业和公司旗下马上消费金融贡献的投资收益构成。①扣非扣投资收益后, 公司零售主业利润约为 5.2 亿元, 同比+1.15%。②对联营企业投资收益 (主要来自马消) 为 7.08 亿元, 同比+15.1%。
- **低毛利的汽贸业务收缩, 公司整体利润率有所提升; 未来调改&供应链优化有望进一步提升利润率:** 2024 年公司毛利率/销售净利率为 26.5%/7.8%, 同比+0.85pct/+0.75pct; 销售/管理/财务费用率为 14.74%/4.46%/0.32%, 同比+0.99/-0.59/-0.33pct。公司利润率提升的主要原因在于毛利率较低的汽贸业务 (毛利率仅 6.9%) 收入同比-29.5%, 带来的结构性变化。
- **分业务看:**
 - **百货业务:** 2024 年营收 17.7 亿元, 同比-12.2%; 毛利率为 63.9%, 同比-2.1pct。百货受行业竞争加剧, 同质化严重, 收入下降。年内通过空间重构、品牌焕新、体验升级、增加非购等举措, 推动南充商都、永川商都等调改, 业态柜位调改率 26.4%, 新增非购面积 3.37 万平方米。
 - **超市业务:** 2024 年营收 61.6 亿元, 同比-0.31%; 毛利率为 16.5%, 同比-0.8pct。超市进行模式变革, 加快门店调整改造, 探索生鲜+折扣、精致生活馆、品质超市三种模式, 年内调改焕新 10 家门店, 调改后多项经营指标双位数增长。2025 年计划调改 36 家门店。
 - **电器业务:** 2024 年实现收入 33 亿元, 同比+12.85%; 毛利率为 18.9%, 同比-0.89pct。电器受国补政策拉动, 收入同比实现较好增长。
 - **汽贸行业:** 2024 年, 实现收入 42.9 亿元, 同比-29.51%, 毛利率为 6.9%, 同比+0.62pct。汽贸传统燃油车价格战持续, 采取“有利润的营收”策略主动收缩。汽贸通过关停并转加快调整经营结构, 全年调改网点 11 家。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司百货、超市门店调改, 电器受益于国补, 汽贸结构调整、触底复苏, 我们将公司 2025-26 年归母净利润预期从 13.9/14.6 亿元上调至 14.1/15.0 亿元, 预计 2027 年为 15.8 亿元, 2025-27 年同比+7.2%/6.6%/5.3%, 对应 4 月 21 日 P/E 为 10/10/9 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国补持续性, 消费需求波动, 竞争加剧, 调改不确定性等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.25
一年最低/最高价	16.91/36.20
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	6,357.81
总市值(百万元)	14,648.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.96
资产负债率(%,LF)	61.38
总股本(百万股)	440.55
流通 A 股(百万股)	191.21

相关研究

《重庆百货(600729): 2024 年业绩快报点评: 归母净利润同比+0.5%, 国补等催化促进 Q4 回暖》

2025-01-14

《重庆百货(600729): 2024 三季报点评: Q3 归母净利润同比-12%, 静待 Q4 补贴政策促进改善》

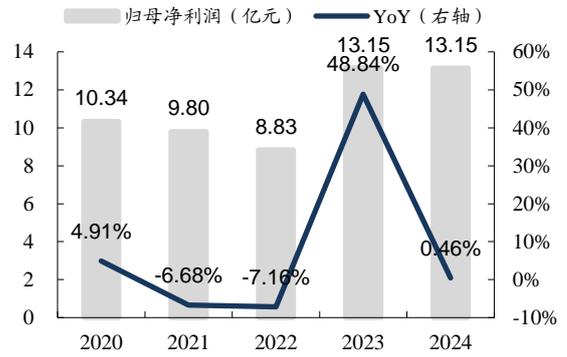
2024-10-31

图1: 公司收入及增速



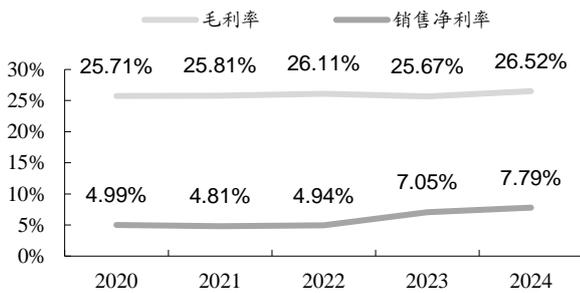
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图2: 公司利润及增速



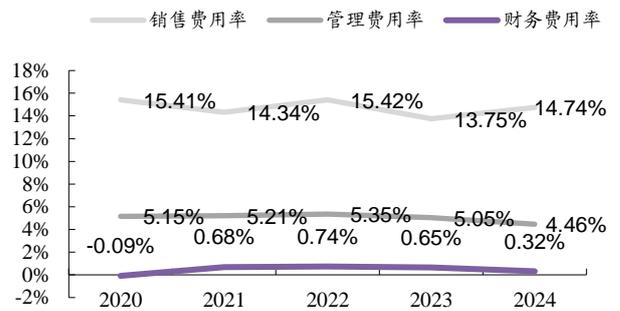
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图3: 公司利润率情况



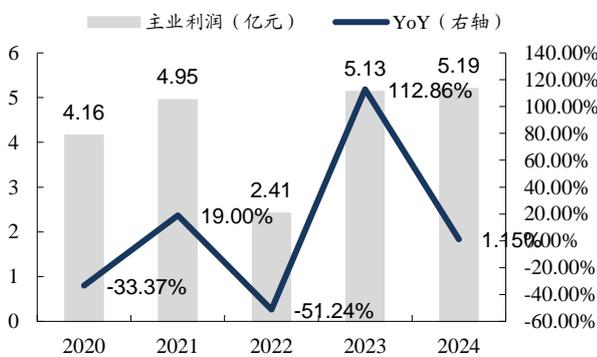
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图4: 公司费用率情况



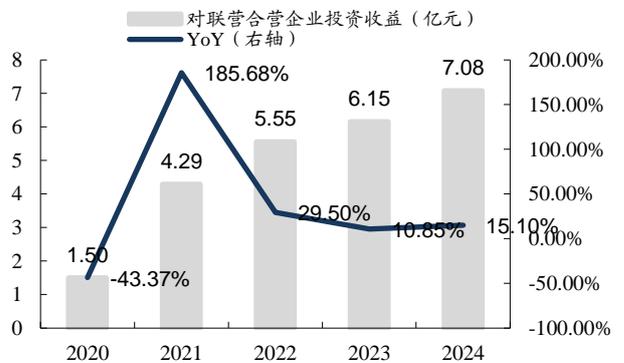
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图5: 重百主业（扣非扣投资收益）利润持续增长



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图6: 重百联合营（主要为马消）投资收益及增速



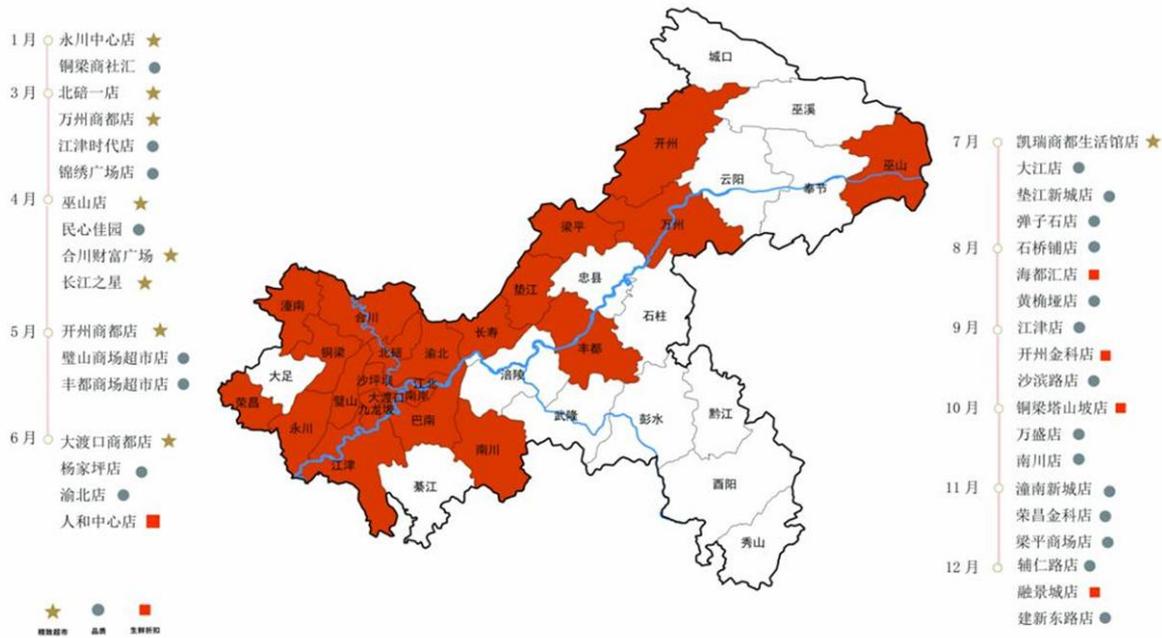
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图7：2024 年公司分业务收入及毛利率情况（单位：万元）

主营业务分行业情况						
分行业	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年增减(%)	营业成本比上年增减(%)	毛利率比上年增减(%)
百货业态	176,991.10	63,910.73	63.89	-12.16	-6.73	减少 2.10 个百分点
超市业态	616,420.01	514,500.96	16.53	-0.31	0.69	减少 0.83 个百分点
电器业态	330,330.08	267,975.33	18.88	12.85	14.11	减少 0.89 个百分点
汽贸业态	428,759.93	399,301.06	6.87	-29.51	-29.98	增加 0.62 个百分点
其他	19,712.06	7,504.96	不适用	-44.60	-66.92	不适用
合计	1,572,213.18	1,253,193.04	20.29	-10.49	-10.95	增加 0.41 个百分点

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图8：公司 2025 年超市调改计划：计划完成 36 家门店的调改



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,941	8,254	9,009	10,048	营业总收入	17,139	18,355	18,433	19,208
货币资金及交易性金融资产	4,851	5,144	6,092	7,188	营业成本(含金融类)	12,594	13,529	13,555	14,163
经营性应收款项	1,104	1,185	1,188	1,240	税金及附加	192	206	207	215
存货	1,742	1,671	1,475	1,359	销售费用	2,527	2,706	2,718	2,832
合同资产	0	0	0	0	管理费用	765	819	822	857
其他流动资产	244	254	255	261	研发费用	14	15	15	16
非流动资产	11,700	11,761	11,863	12,003	财务费用	55	148	145	135
长期股权投资	4,170	4,692	5,214	5,737	加:其他收益	12	13	13	13
固定资产及使用权资产	5,693	5,210	4,767	4,364	投资净收益	711	781	845	913
在建工程	1	2	2	3	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	183	183	183	183	减值损失	(287)	(194)	(194)	(194)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	9	10	10	10
长期待摊费用	137	137	137	137	营业利润	1,443	1,543	1,645	1,732
其他非流动资产	1,517	1,538	1,559	1,580	营业外净收支	9	13	13	14
资产总计	19,641	20,015	20,872	22,051	利润总额	1,452	1,556	1,658	1,746
流动负债	9,047	9,501	9,517	9,812	减:所得税	116	125	133	140
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,689	2,689	2,689	2,689	净利润	1,336	1,431	1,525	1,607
经营性应付款项	2,923	3,140	3,146	3,287	减:少数股东损益	21	23	24	26
合同负债	1,314	1,408	1,414	1,473	归属母公司净利润	1,315	1,409	1,501	1,581
其他流动负债	2,120	2,265	2,269	2,363	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.98	3.20	3.41	3.59
非流动负债	3,010	3,010	3,010	3,010	EBIT	772	1,704	1,803	1,882
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,468	1,995	2,054	2,094
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.52	26.30	26.46	26.26
租赁负债	2,729	2,729	2,729	2,729	归母净利率(%)	7.67	7.67	8.14	8.23
其他非流动负债	281	281	281	281	收入增长率(%)	(9.75)	7.10	0.42	4.21
负债合计	12,056	12,511	12,527	12,821	归母净利润增长率(%)	0.46	7.15	6.56	5.33
归属母公司股东权益	7,473	7,370	8,186	9,045					
少数股东权益	112	135	159	185					
所有者权益合计	7,585	7,505	8,345	9,230					
负债和股东权益	19,641	20,015	20,872	22,051					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,023	1,544	1,308	1,424	每股净资产(元)	16.96	16.73	18.58	20.53
投资活动现金流	(748)	457	521	590	最新发行在外股份(百万股)	441	441	441	441
筹资活动现金流	(1,393)	(839)	(881)	(918)	ROIC(%)	5.61	12.09	12.43	12.19
现金净增加额	(119)	1,162	948	1,096	ROE-摊薄(%)	17.59	19.11	18.34	17.48
折旧和摊销	696	291	252	212	资产负债率(%)	61.38	62.51	60.02	58.14
资本开支	(71)	219	220	221	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.14	10.40	9.76	9.26
营运资本变动	304	235	9	152	P/B(现价)	1.96	1.99	1.79	1.62

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>