

商贸零售

2025 年 04 月 22 日

重庆百货 (600729)

——Q4 主业收入降幅明显收窄，加快业态供给改革

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 2024 年报，业绩符合预期。**据公司公告，1) 24 年公司实现营收 171.39 亿元，同比-9.75%，主因百货业态经营承压，实现归母净利润 13.15 亿元，同比+0.46%。2) 24Q4 公司实现营收 41.35 亿元，同比-1.87%，归母净利润 3.92 亿元，同比+136.32%，业绩超预期。3) 截至 24 年末，公司共经营百货/超市/电器/汽贸业态门店 50/148/42/33 家，全部门店面积合计 217.44 万平方米，覆盖川渝两地。
- **收入降幅边际收窄，主营业务增速分化。**据公司公告，24 年公司实现主营业务收入 157.22 亿元，同比下降 10.49%。分季度看，24Q4 营业总收入同比增速-1.87%，较 Q2/Q3 营收同比-18.52%/-12.96%持续收窄。分业态看，百货业态实现收入 17.70 亿元，同比降低 12.16%，主因行业竞争加剧与同质化严重导致。超市业态实现收入 61.64 亿元，同比-0.31%，在模式变革与门店调整改造加快的背景下，实现增速基本持平。电器业态实现收入 33.03 亿元，同比增长 12.85%，主因国补政策助力扩围下拉动带电品类快速增长。汽贸行业实现收入 42.88 亿元，同比减少 29.51%，主因传统燃油车价格战持续背景下公司采取“有利润的营收”策略。
- **公司把握零售变革机遇，积极求变，加快推动供给改革。**2024 年，公司积极探索生鲜+折扣、精致生活馆、品质超市三种模式，完成了 10 家超市门店调改，调改后多项经营指标双位数增长，同时计划 2025 年加速调改，预计今年再完成 36 家门店的转型升级。自有品牌方面，公司百货业态成功实现两大自营品牌落地，推出黄金自营品牌“宝元通”，目前已开出三家门店，总销售超 1000 万，计划年内继续开店 3-5 家。同时，重百新世纪超市自有品牌合计 500+SKU，实现销售额超 2.5 亿元，同比增长超 50%。
- **毛利率小幅提升+降本增效，马消投资收益增长带动盈利改善。**据公司公告，24 年公司百货/超市/电器/汽贸业态毛利率分别为 63.89%/16.53%/18.88%/6.87%，同比分别-2.10/-0.83/-0.89/+0.62pct，整体毛利率 20.29%，同比+0.41pct，与去年基本持平。公司持续优化成本费用结构，积极推动完成降本增效。公司 24 年全年费用总额 33.60 亿元，同比下降 9.65%。综合影响下，公司销售净利率达 7.79%，同比+0.74pct。24 年马消投资收益同比增长 15.10%达 7.08 亿元，占公司净利润 53%，带动公司盈利整体改善。
- **持续分红回馈股东，24 年分红比例达 45.6%。**据公司公告，公司拟向全体股东每股派发现金红利 1.36 元，现金股利分配总额达 6 亿元，分红比例达 45.6%，较 23 年小幅提升。
- **维持“买入”评级。**25 年大力提振消费、全方位扩大内需是全国首要任务，以旧换新等促消费政策持续发力，公司作为重庆头部零售集团，在川渝地区拥有完备的门店布局和广泛的用户粘性，同时自身积极推动百货、超市和电器等多业态创新，有望持续受益增长。我们维持 25-26 年归母净利润分别为 14.06/14.87 亿元，新增 27 年归母净利润预测为 15.41 亿元，对应 PE 为 11/10/10 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

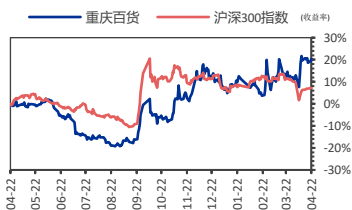
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	18,991	17,139	18,075	18,684	19,256
同比增长率 (%)	3.7	-9.8	5.5	3.4	3.1
归母净利润 (百万元)	1,309	1,315	1,406	1,487	1,541
同比增长率 (%)	48.8	0.5	7.0	5.8	3.6
每股收益 (元/股)	3.32	3.00	3.19	3.38	3.50
毛利率 (%)	25.7	26.5	26.2	26.0	25.9
ROE (%)	21.1	17.6	17.0	16.3	15.4
市盈率	11	11	11	10	10

注：“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：	2025 年 04 月 22 日
收盘价 (元)	33.64
一年内最高/最低 (元)	36.20/16.91
市净率	2.0
股息率 (分红/股价)	4.03
流通 A 股市值 (百万元)	6,432
上证指数/深证成指	3,299.76/9,870.05
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2024 年 12 月 31 日
每股净资产 (元)	16.96
资产负债率%	61.38
总股本/流通 A 股 (百万)	441/191
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：Q4 零售主业利润回暖，马消持续贡献投资收益增量》
2025/01/16《重庆百货 (600729) 点评：马消高基数影响消除，以旧换新拉动电器业态增长》
2024/11/03

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

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

申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18,991	17,139	18,075	18,684	19,256
其中: 营业收入	18,991	17,139	18,075	18,684	19,256
减: 营业成本	14,112	12,594	13,336	13,832	14,278
减: 税金及附加	155	192	203	210	216
主营业务利润	4,724	4,353	4,536	4,642	4,762
减: 销售费用	2,594	2,527	2,621	2,672	2,715
减: 管理费用	986	765	777	785	809
减: 研发费用	27	14	15	15	16
减: 财务费用	122	55	50	25	50
经营性利润	995	992	1,073	1,145	1,172
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-5	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-363	-283	-304	-324	-323
加: 投资收益及其他	690	723	777	794	832
营业利润	1,427	1,443	1,556	1,625	1,691
加: 营业外净收入	7	9	14	20	20
利润总额	1,434	1,452	1,570	1,645	1,710
减: 所得税	102	116	141	133	144
净利润	1,332	1,336	1,429	1,511	1,566
少数股东损益	23	21	23	24	25
归属于母公司所有者的净利润	1,309	1,315	1,406	1,487	1,541

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 索取有关披露资料或登录 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	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

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。