

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

重庆百货(600729.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

重庆百货(600729.SH) 2024 年报点评: 业绩符合预期, 延续较高比例分红

2025 年 4 月 24 日

事件: 公司发布 2024 年业绩, 实现营收 171.39 亿元/yoy-9.75%, 实现归母净利润 13.15 亿元/yoy+0.46%, 扣非归母净利润 12.28 亿元/yoy+8.76%, 经营活动现金流净额 20.23 亿元/yoy+35.54%。2024 年度, 公司拟每股派发现金红利 1.3622 元(含税), 现金分红总额 6 亿元, 分红率 45.64%, 维持了较高的分红比率。

点评:

零售主业围绕“六大卖场”, 加快业态融合, 推动场店差异化调改, 着力提升场店竞争力。1) 百货: 通过空间重构、品牌换新、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%。2024 年百货业态实现收入 17.7 亿元, 同降 12.16%, 毛利率 63.89%, 同比下降 2.1pct。2) 超市: 探索生鲜+折扣、精致生活馆、品质超市三种模式, 2024 年调改焕新 10 家门店, 调改后多项经营指标双位数增长。2024 年超市业态实现收入 61.6 亿元, 同降 0.31%, 毛利率 16.53%, 同比下降 0.83pct。3) 电器: 把握结构性增长机遇, 受益于国补开拓市内外渠道布局, 2024 年新开门店 3 家, 新增销售 1.38 亿元。2024 年电器业态实现收入 33.03 亿元, 同增 12.85%, 毛利率 18.88%, 同比下降 0.89pct。4) 汽贸: 通过关停并转、一店多品、腾笼换鸟, 加快调整经营结构, 严控经营风险, 2024 年调改网点 11 家。2024 年汽贸业态实现收入 42.9 亿元, 同降 29.51%, 毛利率 6.87%, 同比提升 0.62pct。

零售板块、马上消费投资收益为公司利润主要贡献。1) 2024 年公司对联营及合营企业投资收益 7.08 亿元, 同比增长 15%, 主要来自参股马上消费金融的投资收益, 2024 年马上消费实现净利润 22.8 亿元。2) 2024 年公司非经常性损益 0.87 亿元, 其中来自联营企业马上消费的非经常性损益 0.45 亿元, 处置投资性房地产产生收益 0.31 亿元, 持有的重庆登康口腔护理用品股份有限公司股票 2024 年确认公允价值变动损益 0.10 亿元。3) 零售主业扣除非经常性损益的净利润为 5.65 亿元。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 25/26/27 年营收分别为 180/185/190 亿元, 同比+5%/+3%/+2.5%, 归母净利润分别为 13.63/14.07/14.43 亿元, 同比+4%/+3%/+3%, 对应 2025 年 4 月 23 日收盘价 PE 分别为 10/10/10X, 维持“买入”评级。

风险因素: 门店调改&新业态推进不及预期, 终端消费需求恢复不及预期, 马上消费金融业绩增长不及预期, 区域竞争加剧等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	18,991	17,139	17,991	18,524	18,991
增长率 YoY %	3.8%	-9.8%	5.0%	3.0%	2.5%
归属母公司净利润 (百万元)	1,309	1,315	1,363	1,407	1,443
增长率 YoY%	48.1%	0.5%	3.7%	3.2%	2.6%
毛利率%	25.7%	26.5%	26.3%	26.2%	26.0%
净资产收益率ROE%	19.4%	17.6%	16.2%	15.0%	13.9%
EPS(摊薄)(元)	2.97	2.98	3.09	3.19	3.28
市盈率 P/E(倍)	10.93	10.88	10.49	10.16	9.91
市净率 P/B(倍)	2.12	1.91	1.70	1.52	1.38

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测, 股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	7,498	7,941	8,502	9,293	10,257	
货币资金	4,101	4,851	5,398	6,212	7,210	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	261	404	400	412	422	
预付账款	672	699	730	752	773	
存货	2,129	1,742	1,722	1,660	1,591	
其他	336	245	253	257	261	
非流动资产	11,642	11,700	12,081	12,377	12,591	
长期股权投资	3,564	4,170	4,770	5,420	6,120	
固定资产	3,449	3,265	3,058	2,712	2,235	
无形资产	192	183	168	158	148	
其他	4,437	4,083	4,085	4,087	4,088	
资产总计	19,140	19,641	20,583	21,670	22,848	
流动负债	9,011	9,047	9,204	9,499	9,871	
短期借款	2,108	2,287	2,337	2,437	2,637	
应付票据	1,222	1,235	1,290	1,330	1,366	
应付账款	1,684	1,660	1,658	1,710	1,756	
其他	3,997	3,864	3,919	4,022	4,112	
非流动负债	3,267	3,010	2,810	2,610	2,410	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3,267	3,010	2,810	2,610	2,410	
负债合计	12,277	12,056	12,014	12,108	12,281	
少数股东权益	111	112	134	157	181	
归属母公司股东权益	6,752	7,473	8,436	9,404	10,387	
负债和股东权益	19,140	19,641	20,583	21,670	22,848	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	18,991	17,139	17,991	18,524	18,991	
同比 (%)	3.8%	-9.8%	5.0%	3.0%	2.5%	
归属母公司净利润	1,309	1,315	1,363	1,407	1,443	
同比	48.1%	0.5%	3.7%	3.2%	2.6%	
毛利率 (%)	25.7%	26.5%	26.3%	26.2%	26.0%	
ROE%	19.4%	17.6%	16.2%	15.0%	13.9%	
EPS (摊薄)(元)	2.97	2.98	3.09	3.19	3.28	
P/E	10.93	10.88	10.49	10.16	9.91	
P/B	2.12	1.91	1.70	1.52	1.38	
EV/EBITDA	8.33	9.16	6.28	5.67	5.12	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	18,991	17,139	17,991	18,524	18,991	
营业成本	14,112	12,594	13,264	13,680	14,048	
营业税金及附加	155	192	202	207	213	
销售费用	2,594	2,527	2,591	2,649	2,706	
管理费用	986	765	792	811	826	
研发费用	27	14	18	19	19	
财务费用	122	55	51	48	31	
减值损失合计	-363	-283	-319	-319	-319	
投资净收益	662	711	720	732	733	
其他	132	22	22	22	23	
营业利润	1,427	1,443	1,496	1,545	1,584	
营业外收支	7	9	10	10	10	
利润总额	1,434	1,452	1,506	1,555	1,594	
所得税	102	116	120	124	128	
净利润	1,332	1,336	1,385	1,430	1,467	
少数股东损益	23	21	22	23	23	
归属母公司净利润	1,309	1,315	1,363	1,407	1,443	
EBITDA	1,542	1,468	2,257	2,339	2,392	
EPS (当年)(元)	2.99	3.00	3.09	3.19	3.28	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,493	2,023	1,787	1,988	2,042	
净利润	1,332	1,336	1,385	1,430	1,467	
折旧摊销	754	696	700	736	767	
财务费用	121	103	148	156	156	
投资损失	-662	-711	-720	-732	-733	
营运资金变动	-362	304	-27	98	87	
其它	310	296	300	300	300	
投资活动现金流	-1,352	-748	-341	-279	-227	
资本支出	-107	-71	-481	-381	-281	
长期投资	67	0	-600	-650	-700	
其他	-1,312	-677	740	752	753	
筹资活动现金流	38	-1,393	-899	-895	-816	
吸收投资	15	0	0	0	0	
借款	953	179	50	100	200	
支付利息或股息	-332	-673	-749	-795	-816	
现金流净增加额	179	-119	547	814	998	



研究团队简介

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023 年 3 月加入信达商社团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩板块。

宿一赫，社服分析师。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA 三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022 年 12 月加入信达商社团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023 年 7 月加入信达商社团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。