重庆百货(600729)

报告日期：2025 年 05 月 01 日

超市百货发力调改，主业周期向上

——重庆百货年报点评报告

投资要点

- **公司 2024 年实现营业收入 171.39 亿元，同比-9.75%，实现归母净利润 13.15 亿元，同比+0.46%，扣非归母净利润 12.28 亿元，同比+8.76%，扣非归母净利率 7.16%，同比+1.22pct。公司 2025Q1 实现营业收入 42.76 亿元，同比-11.85%，实现归母净利润 4.75 亿元，同比+9.23%，实现归母扣非净利润 4.45 亿元，同比-0.16%，扣非归母净利率 10.41%，同比+1.22pct。**

- **场店调改提速，客流有望提升。**2024 年超市业态/汽贸业态/电器业态/百货业态分别收入 61.64/42.88/33.03/17.70 亿元，同比-0.31%/-29.51%/+12.85%/-12.16%。公司围绕“六大卖场”，推动场店差异化调改，着力提升场店竞争力。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%，新增非购面积 3.37 万平方米。超市：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。电器：抓结构性增长机遇，借助国补抢市场，择机市内外策略性布局，新开门店 3 家，新增销售 1.38 亿元。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，全年调改网点 11 家。
- **降本增效效果卓越，费用率降低。**公司 2024 年毛利率 26.52%，同比+0.85pct，同比 2019 年同期 +8.43pct，销售/管理/研发/财务费用分别占比 14.74%/4.46%/0.08%/0.32%，同比+0.99pct/-0.59pct/-0.06pct/-0.33pct。全年人工成本、减租降租、招投采购、政策节税合计 2.4 亿元，有效降低公司运营成本。组织优化，推动中后台职能融合调整，完成百货、超市组织架构调整优化，建立两级总部专项督导服务机制。
- **2025 年深化改革，提振坪效。**百货业态方面，将深化“一店一策，一店一改”策略，围绕“商品、场景、运营”等多方面，制定了“1+6+18”的场店调改计划，全面提升运营效能。未来三年，完成 50 家百货商场的调改转型。超市方面，截止 4 月已经完成 16 家门店调改，重百新世纪超市今年将调改升级门店达到 36 家。
- **投资建议：**公司百货和超市调改初具成效，电器受益国补，汽贸优化新能源销售渠道。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 178.18/184.01/193.37 亿元，同比 +3.96%/+3.27%/+5.09%，实现归母净利润 14.17/15.13/16.23 亿元，同比 +7.78%/+6.80%/+7.25%，对应 PE10X/9X/9X，维持“买入”评级。
- **风险因素**

  消费复苏不及预期风险，竞争加剧风险，调改不及预期风险。

投资评级：买入(维持)

分析师：宁浮洁
执业证书号：S1230522060002
ningfujie@stocke.com.cn

研究助理：卢子宸
luzichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥31.75
总市值(百万元)	13,987.39
总股本(百万股)	440.55

股票走势图

相关报告

1 《主业周期反转，金融科技弹性向上》 2024.11.06
2 《24H1 同店有所下滑，期待业绩反弹》 2024.07.25
3 《重庆百货 Q1 业绩符合预期，期待主业提质增效》 2024.05.11

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17138.85	17818.14	18400.83	19336.88
(+/-) (%)	-9.75%	3.96%	3.27%	5.09%
归母净利润	1314.64	1416.89	1513.20	1622.87
(+/-) (%)	0.46%	7.78%	6.80%	7.25%
每股收益(元)	2.98	3.22	3.43	3.68
P/E	10.64	9.87	9.24	8.62

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7941	9978	11369	12813
现金	4851	6576	7993	9232
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账项	404	300	332	377
其它应收款	138	134	139	149
预付账款	699	757	728	796
存货	1742	2025	2012	2105
其他	107	187	165	153
非流动资产	11700	11088	11451	11975
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4170	3564	4170	4952
固定资产	3265	3162	3036	2881
无形资产	183	169	158	149
在建工程	1	5	8	10
其他	4082	4187	4080	3982
资产总计	19641	21065	22820	24787
流动负债	9047	8751	9058	9404
短期借款	2287	1847	2077	2070
应付款项	2895	2936	2986	3217
预收账款	28	25	28	29
其他	3837	3943	3966	4088
非流动负债	3010	3275	3186	3157
长期借款	0	0	0	0
其他	3010	3275	3186	3157
负债合计	12056	12026	12243	12561
少数股东权益	112	135	159	186
归属母公司股东权	7473	8904	10418	12041
负债和股东权益	19641	21065	22820	24787

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2023	1219	1461	1573
净利润	1336	1440	1538	1649
折旧摊销	696	293	317	333
财务费用	55	83	54	39
投资损失	(711)	(711)	(782)	(886)
营运资金变动	(230)	122	84	244
其它	878	(8)	250	194
投资活动现金流	(748)	1006	(217)	(287)
资本支出	(172)	(305)	(305)	(305)
长期投资	(685)	666	(619)	(793)
其他	109	645	708	811
筹资活动现金流	(1393)	(500)	173	(46)
短期借款	189	(440)	231	(7)
长期借款	0	0	0	0
其他	(1582)	(60)	(58)	(39)
现金净增加额	(119)	1725	1417	1240

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17139	17818	18401	19337
营业成本	12594	13205	13614	14371
营业税金及附加	192	174	176	197
营业费用	2527	2548	2576	2668
管理费用	765	784	920	967
研发费用	14	14	15	16
财务费用	55	83	54	39
资产减值损失	287	214	221	232
公允价值变动损益	5	24	24	24
投资净收益	711	711	782	886
其他经营收益	21	30	28	26
营业利润	1443	1560	1658	1783
营业外收支	9	9	9	9
利润总额	1452	1569	1668	1793
所得税	116	129	130	144
净利润	1336	1440	1538	1649
少数股东损益	21	23	24	26
归属母公司净利润	1315	1417	1513	1623
EBITDA	2189	1904	1998	2125
EPS（最新摊薄）	2.98	3.22	3.43	3.68

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-9.75%	3.96%	3.27%	5.09%
营业利润	0.13%	8.11%	6.34%	7.53%
归属母公司净利润	0.46%	7.78%	6.80%	7.25%
获利能力				
毛利率	26.52%	25.89%	26.01%	25.68%
净利率	7.79%	8.08%	8.36%	8.53%
ROE	18.87%	17.05%	15.43%	14.23%
ROIC	10.45%	10.27%	9.65%	9.34%
偿债能力				
资产负债率	61.38%	57.09%	53.65%	50.68%
净负债比率	22.30%	18.70%	20.26%	19.69%
流动比率	0.88	1.14	1.26	1.36
速动比率	0.69	0.91	1.03	1.14
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.88	0.84	0.81
应收账款周转率	51.55	50.60	58.22	54.55
应付账款周转率	7.54	7.84	7.93	8.02
每股指标(元)				
每股收益	2.98	3.22	3.43	3.68
每股经营现金	4.59	2.77	3.32	3.57
每股净资产	16.96	20.21	23.64	27.33
估值比率				
P/E	10.64	9.87	9.24	8.62
P/B	1.87	1.57	1.34	1.16
EV/EBITDA	6.31	6.85	5.90	4.96

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn