



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 06 月 05 日

基础数据

05 月 30 日收盘价（元）	29.35
总市值（亿元）	129.28
总股本（亿股）	4.40

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：代凯燕

S0190519050001

daiky@xyzq.com.cn

分析师：金秋

S0190520080004

jinqiu@xyzq.com.cn

重庆百货(600729.SH)

业态调整促盈利改善，门店收缩步入尾声

投资要点：

- **重庆百货发布 2024 年报及 2025 一季报：**公司 2024 年分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 171.39 亿元/13.15 亿元/12.28 亿元，同比分别-9.75%/+0.46%/+8.76%，其中投资收益（含马消）同比增长 7.4%；2025 年一季度分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 42.76 亿元/4.75 亿元/4.45 亿元，同比分别-11.85%/+9.23%/-0.16%。其中投资收益（含马消）同比增长 9.4%。
- **百货及汽贸营收有所下滑，超市略降，电器业务表现相对亮眼。**分行业来看，2024 年百货/超市/电器/汽贸营收分别同比-12.16%/-0.31%/+12.85%/-29.51%。2025Q1 百货/超市/电器/汽贸营收分别同比-10.24%/-2.64%/+0.77%/-35.26%。2024 年以来，受行业竞争加剧影响，百货业态收入下降。超市进行模式变革，加快门店调整改造，整体收入略有下滑。电器受国补政策拉动，收入同比实现增长。汽贸行业传统燃油车价格战持续，汽贸采取“有利润的营收”策略，收入同比下降。
- **汽贸业态“有利润的营收”策略推动盈利水平持续提升。**1) 公司 2024 毛利率/净利率分别为 26.52%/7.79%，同比分别+0.85pct/+0.75pct。毛利率与净利率同增主因为低毛利率的汽贸业态占比下降。2) 公司 2025Q1 毛利率/净利率分别为 29.64%/11.22%，同比分别+1.44pct/+2.20pct，业态及产品结构优化促毛利率继续提升，资产减值损失减少推动净利率进一步回升。
- **百货&超市调改初见成效，迈过关闭门店阶段，2025 改革加速。**1) 百货调改：实现两大自营品牌落地，推出黄金自营品牌“宝元通”，2024 年总销售超 1,000 万元，计划 2025 年开店 3~5 家；同时积极打造全新商业品牌“优集购”，开启重百优选、重百优居自营模式，截至 2024 年底，“重百优选”已开店 12 家，“重百优居”开店 7 家；2) 超市调改：截至 2024 年底，重百新世纪超市自有品牌销售超 2.5 亿元，同比增长超 50%。超市自有品牌合计 500 余支，2024 年自有品牌上市 200+新品。2025 年计划继续调改 36 家门店。同时前期多个业态尾部门店调整接近尾声，2025 年无关店计划。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2025-2027 年公司归母净利润为 14.21 亿元/15.23 亿元/16.11 亿元，2025 年 5 月 30 日收盘价对应 PE 为 9.1/8.5/8.0 倍。给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、门店调改效果不及预期风险、行业竞争加剧风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	17139	17562	18443	19300
同比增长	-9.8%	2.5%	5.0%	4.6%
归母净利润（百万元）	1315	1421	1523	1611
同比增长	0.5%	8.1%	7.1%	5.8%
毛利率	26.5%	26.7%	27.0%	27.2%
ROE	17.6%	17.2%	16.8%	16.2%
每股收益（元）	2.98	3.23	3.46	3.66
市盈率	9.8	9.1	8.5	8.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7941	8548	9725	11074
货币资金	4851	5751	6958	8287
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	404	288	304	322
预付款项	699	643	673	702
存货	1742	1637	1563	1523
其他	245	229	226	240
非流动资产	11700	11677	11518	11258
长期股权投资	4170	4720	5220	5670
固定资产	3265	3108	2798	2390
在建工程	1	4	4	4
无形资产	183	186	182	175
商誉	0	0	0	0
其他	4082	3660	3314	3019
资产总计	19641	20225	21243	22332
流动负债	9047	9048	9316	9555
短期借款	2287	2347	2397	2437
应付票据及应付账款	2895	2824	2918	3005
其他	3864	3877	4000	4113
非流动负债	3010	2799	2699	2649
长期借款	0	0	0	0
其他	3010	2799	2699	2649
负债合计	12056	11847	12015	12204
股本	441	440	440	440
未分配利润	6107	6661	7255	7884
少数股东权益	112	138	166	196
股东权益合计	7585	8378	9228	10127
负债及权益合计	19641	20225	21243	22332

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1315	1421	1523	1611
折旧和摊销	696	1092	1135	1174
营运资金的变动	304	90	130	103
经营活动产生现金流量	2023	2203	2323	2365
资本支出	-71	-392	-384	-369
长期投资	0	-610	-546	-483
投资活动产生现金流量	-748	-289	-172	-92
债权融资	-296	-161	-50	-10
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1393	-1014	-944	-944
现金净变动	-119	900	1207	1329

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17139	17562	18443	19300
营业成本	12594	12868	13469	14050
税金及附加	192	193	203	212
销售费用	2527	2578	2730	2905
管理费用	765	790	867	932
研发费用	14	18	18	19
财务费用	55	179	167	153
投资收益	711	773	793	811
公允价值变动收益	5	0	0	0
信用减值损失	-5	-5	2	3
资产减值损失	-283	-148	-118	-78
营业利润	1443	1577	1689	1787
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	1452	1577	1689	1787
所得税	116	129	138	147
净利润	1336	1447	1550	1640
少数股东损益	21	26	28	30
归属母公司净利润	1315	1421	1523	1611
EPS(元)	2.98	3.23	3.46	3.66

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-9.8%	2.5%	5.0%	4.6%
营业利润增长率	1.1%	9.3%	7.1%	5.8%
归母净利润增长率	0.5%	8.1%	7.1%	5.8%
盈利能力				
毛利率	26.5%	26.7%	27.0%	27.2%
归母净利率	7.7%	8.1%	8.3%	8.3%
ROE	17.6%	17.2%	16.8%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	61.4%	58.6%	56.6%	54.7%
流动比率	0.88	0.94	1.04	1.16
速动比率	0.60	0.68	0.79	0.92
营运能力				
资产周转率	88.4%	88.1%	89.0%	88.6%
每股资料(元)				
每股收益	2.98	3.23	3.46	3.66
每股经营现金	4.59	5.00	5.27	5.37
估值比率(倍)				
PE	9.8	9.1	8.5	8.0
PB	1.7	1.6	1.4	1.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	行业评级	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱： research@xyzq.com.cn