

2025 年 07 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业态调改稳步推进，降本增效净利提升

—重庆百货（600729.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

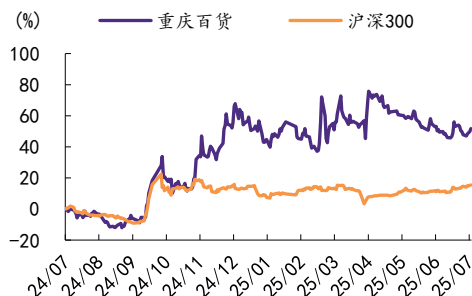
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-11

当前股价（元）	28.28
总市值（亿元）	125
总股本（百万股）	440
流通股本（百万股）	191
52 周价格范围（元）	17.13-34.24
日均成交额（百万元）	154.19

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《重庆百货（600729）：营收承压结构优化，业态焕新韧性增强》
2025-05-27

2025 年 7 月 10 日，重庆百货发布 2025 年半年度业绩预告。公司总营收 80.42 亿元（同减 10%），归母净利润 7.74 亿元（同增 9%），扣非净利润 7.21 亿元（同增 2%）。其中 Q2 总营收 37.66 亿元（同减 9%），归母净利润 2.99 亿元（同增 8%），扣非归母净利润 2.76 亿元（同增 6%）。

投资要点

业务结构持续优化，降本增效净利逆势提升

2025H1 营收下滑主要系行业竞争加剧，汽贸传统燃油车业务面临严峻挑战，公司加速向新能源汽车转型。新能源汽车销售模式以代销为主，相较于燃油车经销模式，虽营收有所下降，但毛利率显著提升，有助于提升公司经营质效。2025H1 毛利率同增 2pct，公司聚焦商品力，打造新场景，加快数智化，推动组织优化升级降本增效，实现归母净利润逆势提升。

业态调改稳步推进，汽贸加速向新能源转型

超市业态，公司稳步推进三大店型“生鲜+折扣”超级市集、品质超市、精致生活馆调改；同时拓展便利店模式，计划未来 3 年力争实现 500 家门店扩张，打造第二增长点。2025 年超市计划调改 36 家，截至 6 月累计完成 24 家（含 2024 年 10 家），调改后门店销售及客流呈两位数增长，坪效、人效核心经营指标均显著提升。汽贸业态，公司加快新能源品牌网点布局，推进“一店多品”新经营模式，目前汽贸一店多品场店占总场店比例已超 60%。随着调改调优成果转化，预计公司业绩有进一步增长空间。

盈利预测

公司固本拓新，超市业态调改成效显著，汽贸转型加速推进，在经营节奏调整下，线下客流重新回暖，同时公司推动组织优化升级，持续降本增效，预计利润延续稳健增长。根据 2025 年半年度业绩预告，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 3.17/3.29/3.45 元（前值为 3.23/3.52/3.78 元），当前股价对应 PE 分别为 9/8/8 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、门店调改不及预期、投资收益不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	17,139	16,476	16,982	17,561
增长率（%）	-9.7%	-3.9%	3.1%	3.4%
归母净利润（百万元）	1,315	1,396	1,450	1,518
增长率（%）	-0.0%	6.2%	3.8%	4.7%
摊薄每股收益（元）	2.98	3.17	3.29	3.45
ROE（%）	17.3%	16.8%	16.0%	15.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	17,139	16,476	16,982	17,561
现金及现金等价物	4,851	5,983	6,935	7,808	营业成本	12,594	11,910	12,241	12,650
应收款	543	113	102	96	营业税金及附加	192	165	170	176
存货	1,742	1,654	1,700	1,757	销售费用	2,527	2,488	2,547	2,634
其他流动资产	806	839	857	943	管理费用	765	758	747	773
流动资产合计	7,941	8,589	9,594	10,604	财务费用	55	-76	-103	-127
非流动资产：					研发费用	14	16	17	18
金融类资产	0	15	25	30	费用合计	3,360	3,186	3,209	3,297
固定资产	3,265	3,048	2,845	2,655	资产减值损失	-283	-350	-340	-310
在建工程	1	0	0	0	公允价值变动	5	50	10	0
无形资产	183	174	165	156	投资收益	711	610	550	530
长期股权投资	4,170	4,170	4,170	4,170	营业利润	1,443	1,535	1,594	1,670
其他非流动资产	4,082	4,082	4,082	4,082	加：营业外收入	22	20	19	18
非流动资产合计	11,700	11,473	11,261	11,063	减：营业外支出	12	13	12	11
资产总计	19,641	20,063	20,855	21,667	利润总额	1,452	1,542	1,601	1,677
流动负债：					所得税费用	116	123	128	134
短期借款	2,287	2,287	2,287	2,287	净利润	1,336	1,419	1,473	1,543
应付账款、票据	2,895	2,647	2,652	2,635	少数股东损益	21	23	24	25
其他流动负债	2,550	2,550	2,550	2,550	归母净利润	1,315	1,396	1,450	1,518
流动负债合计	9,047	8,747	8,792	8,819					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	3,010	3,010	3,010	3,010	营业收入增长率	-9.7%	-3.9%	3.1%	3.4%
非流动负债合计	3,010	3,010	3,010	3,010	归母净利润增长率	-0.0%	6.2%	3.8%	4.7%
负债合计	12,056	11,757	11,801	11,829	盈利能力				
所有者权益					毛利率	26.5%	27.7%	27.9%	28.0%
股本	441	440	440	440	四项费用/营收	19.6%	19.3%	18.9%	18.8%
股东权益	7,585	8,306	9,054	9,838	净利率	7.8%	8.6%	8.7%	8.8%
负债和所有者权益	19,641	20,063	20,855	21,667	ROE	17.3%	16.8%	16.0%	15.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	61.4%	58.6%	56.6%	54.6%
净利润	1336	1419	1473	1543	营运能力				
少数股东权益	21	23	24	25	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
折旧摊销	619	227	212	198	应收账款周转率	31.6	146.0	165.9	182.5
公允价值变动	5	50	10	0	存货周转率	7.2	7.3	7.3	7.3
营运资金变动	41	200	1	-104	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2023	1918	1719	1661	EPS	2.98	3.17	3.29	3.45
投资活动现金净流量	-748	203	193	185	P/E	9.5	8.9	8.6	8.2
筹资活动现金净流量	-142	-698	-725	-759	P/S	0.7	0.8	0.7	0.7
现金流量净额	1,133	1,423	1,188	1,087	P/B	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

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，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。