

2025年08月28日

重庆百货 (600729)

——加速业态调改，盈利能力稳步提升

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 2025 年半年度报告，业绩符合预期。**据公司公告 1) 2025 年 Q2 实现营业收入 37.66 亿元，同比-8.81%，归母净利润 2.99 亿元，同比+7.96%。归母扣非净利润 2.76 亿，同比 6.48%。2) 2025 年 H1 实现营业收入 80.42 亿元，同比-10.45%，归母净利润 7.74 亿元，同比+8.74%。归母扣非净利润 7.21 亿，同比 2.28%。
- **四大业态加快供应链变革与场店调改，经营质效稳步提升。**据公司公告，25Q2 百货/超市/电器/汽贸业态营业收入分别为 5.08 亿/16.06 亿/7.50 亿/8.54 亿，同比 -8.63%/-4.80%/-13.49%/-12.50%。**25H1 百货**主导“一店一策”，实施“1+6+N”调改策略，引新品牌 45 个，拓展品牌区域首店/旗舰店，自营黄金品牌“宝元通”实现销售 1780 万元。**超市**实施垂直供应链“去中间化”策略，基地直采占比提升至 40.3%，按照轻改调优+小步快跑稳步推进生鲜+折扣、品质超市、精致生活馆三种店型调改，上半年完成 27 家门店调改，改后实现客流增量 52.8 万人次，增长 15%，POS 销售增长 14.7%，POS 净毛利增长 23.4%。**电器**战略品牌未税销售近 7.5 亿元，同时推进直营店场景升级，5 家重装门店开业档期销售额达 8275 万元，增长 119%。**汽贸**加快经营结构调整，累计调整门店 9 家，重塑品牌矩阵，提升新能源品牌汽车销售占比，销量同比增长 59.5%，传统燃油车品牌控量提质，盈利同比增长 54%。
- **毛利率提高，费用率小幅提升，利润率整体表现亮眼。**据公司公告，2025Q2/H1 毛利率同比+2.22/1.78pct，费用率 21.20%/20.14%，同比+0.76/1.09pct，Q2 销售/管理费用率分别为 15.84%/5.05%，同比+1.01pct/-0.20pct。25H1 销售/管理费用率分别为 14.96%/4.88%，同比+1.01pct/0.18pct。25H1 投资收益同比增长 7.87%达 3.60 亿元，持有的登康口腔、彩虹集团股票公允价值变动损益增幅为 586.81%。综合影响下，25Q2/H1 公司归母净利润率达 7.93%/9.62%，同比+1.23/1.70pct。
- **强化营销 IP，激发市场消费潜力。**据公司公告，上半年公司统筹打造重百新世纪特色促销活动，形成“第二届 611 百货节”“第 13 届家电节”双轮驱动，统筹多业态促销档期销售 30.7 亿元，增长 12.9%，动销会员 350 万，增长近 5%。其中百货统筹开展 6 档重大节假日促销活动，进店客流增长 6.29%，超市统筹“412 亲友团购会”“618 提前购”等大型促销活动，销售、客流、净毛利均稳步增长，电器巩固家电节 IP，举办“第 13 届重百家电节”等活动有力拉动电器销售，持续提升重百家电节品牌形象及行业影响力。汽贸抓好国际车展期间促销，实现订单增长 97%，创近年新高。
- **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，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，同时自身推动百货、超市和电器等多业态供应链、门店改革，紧抓促销活动，积极迎合市场需求，有望持续受益增长。我们维持 25-27 年归母净利润预测分别为 14.06/14.87/15.41 亿元，对应 PE 为 9/9/8 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

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	17,139	8,042	18,075	18,684	19,256
同比增长率 (%)	-9.8	-10.5	5.5	3.4	3.1
归母净利润 (百万元)	1,315	774	1,406	1,487	1,541
同比增长率 (%)	0.5	8.7	7.0	5.8	3.6
每股收益 (元/股)	3.00	1.76	3.19	3.38	3.50
毛利率 (%)	26.5	28.4	26.2	26.0	25.9
ROE (%)	17.6	10.1	17.0	16.3	15.4
市盈率	10		9	9	8

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08月28日

收盘价 (元)	28.89
一年内最高/最低 (元)	36.20/17.02
市净率	1.7
股息率 (分红/股价)	4.71
流通 A 股市值 (百万元)	5,524
上证指数/深证成指	3,843.60/12,571.37

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日

每股净资产 (元)	17.37
资产负债率%	60.55
总股本/流通 A 股 (百万)	440/191
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：以旧换新推动电器消费，百货超市持续焕新》
2025/04/30

《重庆百货 (600729) 点评：Q4 主业收入降幅明显收窄，加快业态供给改革》
2025/04/22

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

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



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元	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，可以向我们的销售员索取。

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。