

重庆百货（600729）

2025 半年报点评：Q2 归母净利润同比+8% 符合业绩快报，零售主业利润增速好转 买入（维持）

2025 年 08 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

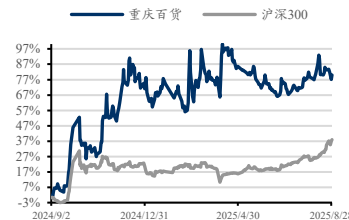
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	18,991	17,139	16,249	16,115	16,775
同比（%）	3.75	(9.75)	(5.19)	(0.82)	4.10
归母净利润（百万元）	1,309	1,315	1,406	1,499	1,582
同比（%）	48.14	0.46	6.94	6.64	5.52
EPS-最新摊薄（元/股）	2.97	2.98	3.19	3.40	3.59
P/E（现价&最新摊薄）	9.89	9.84	9.20	8.63	8.18

投资要点

- **业绩简评：**2025H1，公司实现营收为 80.42 亿元，同比-10.45%；实现归母净利润 7.74 亿元，同比+8.74%。扣非净利润为 7.21 亿元，同比+2.28%。公司上半年业绩符合业绩快报。2025Q2，公司实现营收 37.66 亿元，同比-8.71%；实现归母净利润 2.99 亿元，同比+7.96%；实现扣非净利润为 2.76 亿元，同比+6.48%。
- **公司收入下降但利润率提升，主要因汽贸业务发展新能源车，代销占比提升：**2025H1，公司毛利率/销售净利率为 28.4%/9.7%，同比+1.8/+2.8pct；公司汽贸业务向新能源销售转型，新能源车通常采用代销模式，较传统燃油车的经销模式毛利更高。销售/管理/财务费用率分别为 14.96%/4.88%/0.23%，同比+1.01/+0.18/-0.09pct。
- **分板块看：马消稳健成长，零售主业 Q2 好转：**公司利润主要来自零售主业和持股 31%的马上消费金融所产生的投资收益。2025Q2，①公司投资收益（主要来自马消）为 1.8 亿元，同比+6.8%；②零售主业（扣非扣投资收益后）的归母净利润为 0.97 亿元，同比+6.2%，较 2025Q1 的同比下滑改善明显。
- **分主营业务看：场店调改效果明显，同时关注品牌力提升**
- **百货业务收入有所下滑：**2025H1 营收 12.01 亿元，同比-9.5%；毛利率为 72.3%，同比-0.15pct。上半年引进新品牌 45 个、自营黄金品牌“宝元通”四店实现销售超 1,780 万元。同期推动城市奥莱店型-巴南汇等店调改，重百大楼、世纪新都等老店调改稳步推进。
- **超市业务门店调改不断推进，直采占比提升，利润水平增长：**2025H1 营收 35.4 亿元，同比-3.56%；毛利率为 25.7%，同比+0.58pct。施行“去中间化”策略，基地直采占比 40.3%，累计打造“重百村”7 个。统筹调改 3R 门店 24 家，销售同比增长近 40%。生鲜大单品 80 支 500 万元单品销售近 5.5 亿元，同比增长 19%。上半年共计完成 27 家门店调改，调改后实现客流增量 52.8 万人次。
- **电器业务：盈利稳健，“世纪通”深入下沉市场。**2025H1 实现收入 15.46 亿元，同比-6.7%；毛利率为 20.6%，同比+1.43pct。战略品牌未税销售近 7.5 亿元，联合主推 20 场，销售增长 23%。“世纪通”持续深耕下沉市场，上半年新开门店 39 家。5 家重装门店开业档期销售 8,275 万元，增长 119%。
- **汽贸行业：向新能源车结构转型初见成效，利润改善较快。**2025H1 实现收入 16.63 亿元，同比-25.3%，毛利率为 8.4%，同比+2.0pct。新能源汽车销售 3621 台，同比增长 59.5%。2025H1 累计调整门店 9 家。
- **盈利预测与投资评级：**重庆百货是低估值、高分红、区位优势明显的区域龙头，未来通过门店调改、新能源车、便利店等新业态有望实现业绩成长。我们维持公司 2025-27 年归母净利润预期为 14.1/15.0/15.8 亿元，同比+7.0%/6.6%/5.5%，对应 8 月 29 日 P/E 为 9/9/8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，终端消费需求波动等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.37
一年最低/最高价	17.02/36.20
市净率(倍)	1.69
流通 A 股市值(百万元)	5,615.91
总市值(百万元)	12,936.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.37
资产负债率(%，LF)	60.55
总股本(百万股)	440.48
流通 A 股(百万股)	191.21

相关研究

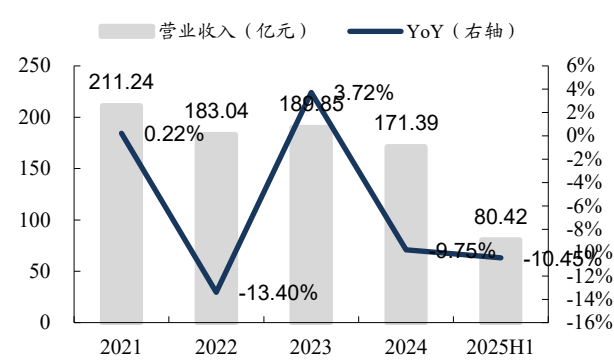
《重庆百货(600729)：2025H1 业绩快报点评：归母净利润同比+9%稳健成长》

2025-07-11

《重庆百货(600729)：2024 年年报业绩点评：扣非净利润+8.8%略超业绩快报，推进场店调改优化经营》

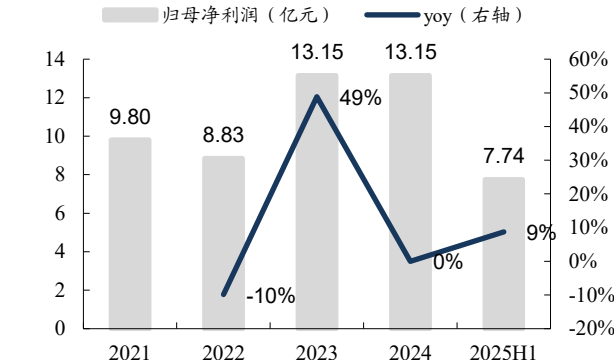
2025-04-22

图1：公司收入及增速



数据来源：公司公告，wind，东吴证券研究所

图2：公司归母净利润及增速



数据来源：公司公告，wind，东吴证券研究所

图3：公司 2025H1 各业务收入及毛利拆分

	2025H1营业收入 (亿元)	同比增长	毛利率(%)	毛利率同比 (pct)
百货业态	12.01	-9.54%	72.28	-0.15
超市业态	35.40	-3.56%	25.65	0.58
电器业态	15.46	-6.67%	20.61	1.43
汽贸业态	16.63	-25.31%	8.40	2.03
其他	0.92	-4.53%	56.67	-
合计	80.42	-10.5%	28.43	1.78

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

重庆百货三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,941	7,276	7,924	8,911	营业总收入	17,139	16,249	16,115	16,775
货币资金及交易性金融资产	4,851	4,621	5,513	6,583	营业成本(含金融类)	12,594	11,527	11,318	11,814
经营性应收款项	1,104	1,024	1,009	1,052	税金及附加	192	182	181	188
存货	1,742	1,394	1,165	1,034	销售费用	2,527	2,639	2,666	2,775
合同资产	0	0	0	0	管理费用	765	806	816	849
其他流动资产	244	237	236	241	研发费用	14	13	13	14
非流动资产	11,700	11,760	11,861	12,002	财务费用	55	148	150	141
长期股权投资	4,170	4,692	5,214	5,737	加:其他收益	12	11	11	12
固定资产及使用权资产	5,693	5,210	4,767	4,364	投资净收益	711	781	845	913
在建工程	1	2	2	3	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	183	183	183	183	减值损失	(287)	(194)	(194)	(194)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	9	9	9	9
长期待摊费用	137	137	137	137	营业利润	1,443	1,540	1,643	1,733
其他非流动资产	1,517	1,536	1,557	1,578	营业外净收支	9	13	13	14
资产总计	19,641	19,036	19,785	20,913	利润总额	1,452	1,553	1,656	1,747
流动负债	9,047	8,534	8,443	8,686	减:所得税	116	124	133	140
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,689	2,654	2,654	2,654	净利润	1,336	1,429	1,523	1,608
经营性应付款项	2,923	2,676	2,628	2,743	减:少数股东损益	21	23	24	26
合同负债	1,314	1,246	1,236	1,287	归属母公司净利润	1,315	1,406	1,499	1,582
其他流动负债	2,120	1,957	1,926	2,002	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.98	3.19	3.40	3.59
非流动负债	3,010	3,000	3,000	3,000	EBIT	772	1,701	1,806	1,888
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,468	1,992	2,058	2,100
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.52	29.06	29.77	29.57
租赁负债	2,729	2,729	2,729	2,729	归母净利率(%)	7.67	8.65	9.30	9.43
其他非流动负债	281	271	271	271	收入增长率(%)	(9.75)	(5.19)	(0.82)	4.10
负债合计	12,056	11,533	11,443	11,686	归母净利润增长率(%)	0.46	6.94	6.64	5.52
归属母公司股东权益	7,473	7,368	8,183	9,043					
少数股东权益	112	135	159	184					
所有者权益合计	7,585	7,503	8,342	9,227					
负债和股东权益	19,641	19,036	19,785	20,913					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,023	1,072	1,253	1,399	每股净资产(元)	16.96	16.73	18.58	20.53
投资活动现金流	(748)	450	520	589	最新发行在外股份(百万股)	440	440	440	440
筹资活动现金流	(1,393)	(883)	(880)	(918)	ROIC(%)	5.61	12.09	12.49	12.26
现金净增加额	(119)	639	892	1,070	ROE-摊薄(%)	17.59	19.08	18.32	17.50
折旧和摊销	696	291	252	212	资产负债率(%)	61.38	60.59	57.84	55.88
资本开支	(71)	218	219	220	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.84	9.20	8.63	8.18
营运资本变动	304	(243)	(46)	125	P/B (现价)	1.73	1.76	1.58	1.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>