



重庆百货 (600729.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩表现稳健，实施首次中期分红

业绩简评

10 月 29 日，重庆百货发布三季报，25Q3 营收 35.89 亿元，同比-10.81%，归母净利润 2.17 亿元，同比+2.82%，扣非归母净利润 2.31 亿元，同比+17.90%。

经营分析

尽管总收入同比下滑，但百货和超市业态收入下滑幅度出现收窄迹象，调改措施见效。2025Q3 单季度超市业态收入同比下滑 3.99%，相比 2025Q2 的降幅 5.02% 有所收窄。单季度百货业态收入同比下滑 2.16%，相比 2025Q2 的降幅 9.06% 明显收窄。公司对百货及超市业态进行的调改措施开始见效。

毛利率提升，费用率发生结构性变化。2025Q3 单季度毛利率提升 2.1pct，销售费用率提升 1.7pct，管理费用率提升 0.2pct，财务费用率下降 0.2pct，总体经营效率提升。

公司投资收益同比增长明显。2025Q3 公司实现投资收益 1.96 亿元，同比增长 33%，相比之下 2025Q2 同比增长 7%，三季度投资收益增长明显。

公司前三季度各业态门店数量有所变化，各业态迎来内部改革和调整。截止三季度末百货数量为 42 家，同年初保持不变，无开关店动作；超市数量为 145 家，相比年初减少 3 家，其中重庆地区关闭 3 家超市，新开 3 家超市，四川地区关闭 2 家超市；电器业务门店数量为 42 家，同年初保持不变；汽贸业务门店数量为 31 家，相比年初减少 2 家，其中新开 1 家门店，关闭 3 家门店。

公司实施中期分红，为上市以来首次。公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.1589 元 (含税)。截至 2025 年 6 月 30 日，公司总股本 440,475,577 股，剔除需回购注销限制性股票 22,500 股为基数 (即以 440,453,077 股为基数)，以此计算合计拟派发现金红利 0.7 亿元 (含税)，占 2025 年半年度归属于上市公司股东净利润的 9.04%。

盈利预测、估值与评级

预计 2025-2027 年公司营收为 163.85/170.73/183.07 亿元，同比-4.40%/+4.20%/+7.23%；归母净利润 14.45/15.68/17.38 亿元，同比+9.92%/+8.47%/+10.89%。当前股价对应的 PE 分别 9.11x/8.40x/7.57x，维持“买入”评级。

风险提示

超市调改客流量下降风险；家电补贴政策不确定性风险；地区市场竞争加剧风险；资产减值风险。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：于健 (执业 S1130525070012)

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：王译 (执业 S1130525090006)

wangyi9@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：27.24 元

相关报告：

1. 《重庆百货公司深度研究：百年品牌焕新，多措并举见效》，2025.9.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,985	17,139	16,385	17,073	18,307
营业收入增长率	3.72%	-9.72%	-4.40%	4.20%	7.23%
归母净利润(百万元)	1,315	1,315	1,445	1,568	1,738
归母净利润增长率	48.84%	-0.01%	9.92%	8.47%	10.89%
摊薄每股收益(元)	3.234	2.984	3.281	3.559	3.946
每股经营性现金流净额	3.52	4.59	2.48	3.82	4.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.08%	17.59%	17.30%	16.86%	16.81%
P/E	8.72	9.80	9.11	8.40	7.57
P/B	1.84	1.72	1.58	1.42	1.27

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	18,304	18,985	17,139	16,385	17,073	18,307
增长率		3.7%	-9.7%	-4.4%	4.2%	7.2%
主营业务成本	-13,525	-14,112	-12,594	-12,035	-12,538	-13,444
%销售收入	73.9%	74.3%	73.5%	73.5%	73.4%	73.4%
毛利	4,779	4,873	4,544	4,350	4,535	4,862
%销售收入	26.1%	25.7%	26.5%	26.6%	26.6%	26.6%
营业税金及附加	-190	-147	-192	-164	-171	-183
%销售收入	1.0%	0.8%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-2,822	-2,611	-2,527	-2,377	-2,476	-2,653
%销售收入	15.4%	13.8%	14.7%	14.5%	14.5%	14.5%
管理费用	-980	-959	-765	-727	-758	-813
%销售收入	5.4%	5.0%	4.5%	4.4%	4.4%	4.4%
研发费用	-29	-27	-14	-13	-14	-15
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	758	1,130	1,047	1,068	1,117	1,199
%销售收入	4.1%	6.0%	6.1%	6.5%	6.5%	6.6%
财务费用	-135	-123	-55	-152	-128	-98
%销售收入	0.7%	0.6%	0.3%	0.9%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-309	-363	-287	-124	-126	-120
公允价值变动收益	2	64	5	0	0	0
投资收益	596	662	711	782	845	912
%税前利润	59.6%	45.9%	49.0%	49.1%	48.9%	47.7%
营业利润	998	1,435	1,443	1,594	1,727	1,912
营业利润率	5.5%	7.6%	8.4%	9.7%	10.1%	10.4%
营业外收支	2	7	9	0	0	0
税前利润	1,000	1,442	1,452	1,594	1,727	1,912
利润率	5.5%	7.6%	8.5%	9.7%	10.1%	10.4%
所得税	-95	-104	-116	-127	-138	-153
所得税率	9.5%	7.2%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	905	1,338	1,336	1,466	1,589	1,759
少数股东损益	21	23	21	21	21	21
归属于母公司的净利润	883	1,315	1,315	1,445	1,568	1,738
净利率	4.8%	6.9%	7.7%	8.8%	9.2%	9.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	905	1,338	1,336	1,466	1,589	1,759
少数股东损益	21	23	21	21	21	21
非现金支出	1,077	1,123	983	622	653	685
非经营收益	-503	-590	-600	-428	-682	-764
营运资金变动	-859	-437	304	-569	125	220
经营活动现金净流	619	1,433	2,023	1,091	1,685	1,900
资本开支	-212	-104	-71	-173	-416	-506
投资	-486	67	0	0	0	0
其他	375	-1,312	-677	782	845	912
投资活动现金净流	-323	-1,348	-748	609	429	406
股权募资	61	15	0	15	0	0
债权募资	877	942	-296	-391	40	-47
其他	-2,116	-873	-1,098	-766	-799	-852
筹资活动现金净流	-1,179	84	-1,393	-1,142	-759	-899
现金净流量	-882	168	-119	558	1,354	1,407

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,421	4,063	4,851	4,972	5,960	7,058
应收款项	378	397	544	435	454	476
存货	2,297	2,143	1,742	1,723	1,671	1,685
其他流动资产	1,183	870	805	750	777	826
流动资产	6,279	7,473	7,941	7,880	8,861	10,046
%总资产	36.5%	40.1%	40.4%	41.3%	44.4%	47.6%
长期投资	4,054	4,668	5,363	5,363	5,363	5,363
固定资产	3,283	3,094	3,266	3,187	3,178	3,219
%总资产	19.1%	16.6%	16.6%	16.7%	15.9%	15.3%
无形资产	377	328	320	347	369	388
非流动资产	10,925	11,158	11,700	11,203	11,101	11,051
%总资产	63.5%	59.9%	59.6%	58.7%	55.6%	52.4%
资产总计	17,204	18,632	19,641	19,083	19,962	21,097
短期借款	1,557	2,503	2,689	2,306	2,346	2,299
应付款项	4,569	4,366	4,252	4,115	4,278	4,560
其他流动负债	2,292	2,143	2,106	1,866	1,946	2,089
流动负债	8,418	9,011	9,047	8,287	8,571	8,949
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	3,542	3,273	3,010	2,309	1,942	1,636
负债	11,960	12,284	12,056	10,596	10,513	10,584
普通股股东权益	5,157	6,237	7,473	8,355	9,295	10,338
其中：股本	407	407	441	441	441	441
未分配利润	4,353	5,395	6,107	6,974	7,915	8,958
少数股东权益	88	111	112	133	154	175
负债股东权益合计	17,204	18,632	19,641	19,083	19,962	21,097

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.173	3.234	2.984	3.281	3.559	3.946
每股净资产	12.684	15.342	16.962	18.967	21.102	23.470
每股经营现金净流	1.524	3.525	4.592	2.476	3.824	4.313
每股股利	0.680	1.356	1.362	1.312	1.423	1.578
回报率						
净资产收益率	17.13%	21.08%	17.59%	17.30%	16.86%	16.81%
总资产收益率	5.13%	7.06%	6.69%	7.57%	7.85%	8.24%
投入资本收益率	10.07%	11.84%	9.37%	9.11%	8.71%	8.61%
增长率						
主营业务收入增长率	-13.35%	3.72%	-9.72%	-4.40%	4.20%	7.23%
EBIT 增长率	-29.17%	49.10%	-7.36%	2.04%	4.52%	7.39%
净利润增长率	-9.85%	48.84%	-0.01%	9.92%	8.47%	10.89%
总资产增长率	-2.79%	8.30%	5.42%	-2.84%	4.61%	5.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.7	4.8	7.1	6.9	6.9	6.8
存货周转天数	65.3	57.4	56.3	56.0	55.9	55.8
应付账款周转天数	55.9	45.7	48.4	48.5	48.6	48.7
固定资产周转天数	65.3	59.3	69.5	70.7	67.5	63.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.48%	-24.59%	-28.51%	-31.41%	-38.24%	-45.27%
EBIT 利息保障倍数	5.6	9.2	19.1	7.0	8.7	12.3
资产负债率	69.52%	65.93%	61.38%	55.52%	52.66%	50.17%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	12	15	33
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究