

2025 年 10 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

降本增效利润稳增，中期分红彰显信心

—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

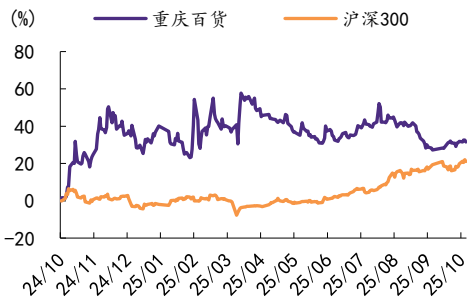
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-30

当前股价（元）	27.21
总市值（亿元）	120
总股本（百万股）	440
流通股本（百万股）	192
52 周价格范围（元）	22.02-34.24
日均成交额（百万元）	161.7

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）：业态调改稳步推进，降本增效净利提升》
2025-07-13
- 2、《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 10 月 29 日，重庆百货发布 2025 年三季报。前三季度公司总营收 116.30 亿元（同减 11%），归母净利润 9.91 亿元（同增 7%），扣非净利润 9.52 亿元（同增 6%）。其中 Q3 总营收 35.89 亿元（同减 11%），归母净利润 2.17 亿元（同增 3%），扣非净利润 2.31 亿元（同增 18%）。

投资要点

有效费控释放利润，中期分红彰显信心

2025Q3 公司毛利率同增 2pct 至 26.50%，主要系公司聚焦降本增效，推动各项费用开支减少所致；销售费用率同增 2pct 至 16.92%，管理费用率同增 0.2pct 至 5.19%，主要系公司受消费环境承压及零售行业结构性调整影响营收下滑所致，费用额绝对值同比减少，净利率同增 1pct 至 6.15%。2025 年 10 月 29 日，公司公告 2025 年中期利润分配方案，拟派发现金红利 0.7 亿元（含税），占 2025H1 归母净利润的 9.04%。本次为公司首次实施中期分红，充分彰显业务经营信心。

需求疲软营收承压，关注购物节激活成效

分业态来看，前三季度公司重庆地区百货/超市/电器/汽贸业态营收分别同减 8%/4%/10%/24%至 14.94/50.84/21.74/25.02 亿元，其中超市/汽贸较年初分别净减少 1/2 个门店，宏观消费需求疲软致使业绩短期承压，而毛利率分别同比-1pct/+0.2pct/+3pct/+2pct，整体盈利质量有所改善；四川地区百货/超市业态营收分别同减 3%/0.1%至 1.45/0.97 亿元，其中超市门店较年初减少 2 家。2025 年 10 月 22 日，第六届百年重百购物节暨重百 105 周年、新世纪 30 周年感恩盛典在重庆解放碑中心广场启幕，预计将以“全渠道联动+地域特色活动”为核心，线上秒杀+线下体验双轮驱动，推出数亿元消费补贴与近百场主题活动，有望带动客流与营收回升。

盈利预测

公司固本拓新，加速推进业态调改与转型升级，电器、汽贸业态盈利能力实现明显提升，全业态联动庆典有望拉动线下消费回暖。根据 2025 年三季报，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 3.21/3.55/3.97 元（前值为 3.17/3.29/3.45），当前股价对应 PE 分别为 9/8/7 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	16,325	16,944	18,320
增长率（%）	-9.7%	-4.7%	3.8%	8.1%
归母净利润（百万元）	1,315	1,413	1,566	1,748
增长率（%）	-0.0%	7.5%	10.8%	11.7%
摊薄每股收益（元）	2.98	3.21	3.55	3.97
ROE（%）	17.3%	17.0%	17.2%	17.4%

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
流动资产：				
现金及现金等价物	4,851	5,972	6,993	8,044
应收款	543	112	102	100
存货	1,742	1,625	1,683	1,827
其他流动资产	806	831	855	983
流动资产合计	7,941	8,539	9,633	10,954
非流动资产：				
金融类资产	0	15	25	30
固定资产	3,265	3,048	2,845	2,655
在建工程	1	0	0	0
无形资产	183	174	165	156
长期股权投资	4,170	4,170	4,170	4,170
其他非流动资产	4,082	4,082	4,082	4,082
非流动资产合计	11,700	11,473	11,261	11,063
资产总计	19,641	20,013	20,894	22,016
流动负债：				
短期借款	2,287	2,287	2,287	2,287
应付账款、票据	2,895	2,600	2,626	2,740
其他流动负债	2,550	2,550	2,550	2,550
流动负债合计	9,047	8,689	8,762	8,982
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	3,010	3,010	3,010	3,010
非流动负债合计	3,010	3,010	3,010	3,010
负债合计	12,056	11,699	11,772	11,992
所有者权益				
股本	441	440	440	440
股东权益	7,585	8,314	9,122	10,025
负债和所有者权益	19,641	20,013	20,894	22,016

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1336	1436	1591	1776
少数股东权益	21	23	25	28
折旧摊销	619	227	212	198
公允价值变动	5	18	15	15
营运资金变动	41	180	11	-44
经营活动现金净流量	2023	1883	1854	1973
投资活动现金净流量	-748	203	193	185
筹资活动现金净流量	-154	-706	-783	-874
现金流量净额	1,121	1,379	1,265	1,284

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,139	16,325	16,944	18,320
营业成本	12,594	11,698	12,117	13,151
营业税金及附加	192	163	169	183
销售费用	2,527	2,514	2,576	2,711
管理费用	765	816	805	824
财务费用	55	-76	-104	-134
研发费用	14	16	17	18
费用合计	3,360	3,271	3,293	3,420
资产减值损失	-283	-250	-250	-250
公允价值变动	5	18	15	15
投资收益	711	580	580	580
营业利润	1,443	1,553	1,722	1,924
加：营业外收入	22	20	19	18
减：营业外支出	12	13	12	11
利润总额	1,452	1,560	1,729	1,931
所得税费用	116	125	138	154
净利润	1,336	1,436	1,591	1,776
少数股东损益	21	23	25	28
归母净利润	1,315	1,413	1,566	1,748

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-9.7%	-4.7%	3.8%	8.1%
归母净利润增长率	-0.0%	7.5%	10.8%	11.7%
盈利能力				
毛利率	26.5%	28.3%	28.5%	28.2%
四项费用/营收	19.6%	20.0%	19.4%	18.7%
净利率	7.8%	8.8%	9.4%	9.7%
ROE	17.3%	17.0%	17.2%	17.4%
偿债能力				
资产负债率	61.4%	58.5%	56.3%	54.5%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	31.6	146.0	165.9	182.5
存货周转率	7.2	7.3	7.3	7.3
每股数据(元/股)				
EPS	2.98	3.21	3.55	3.97
P/E	9.1	8.5	7.7	6.9
P/S	0.7	0.7	0.7	0.7
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2

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。