

重庆百货（600729.SH）

业态调改稳步推进，分红强化股东回报

公司 10 月 29 日晚发布 2025 年三季报。第三季度实现收入 35.89 亿元，同比下降 10.81%；归母净利润 2.17 亿元，同比增长 2.82%，扣非归母净利润 2.31 亿元，同比增长 17.90%。摊薄 EPS 0.50 元，加权平均净资产收益率 2.80%。前三季度经营性现金流净额 13.59 亿元，同比下降 10.77%。

中期分红：公司首次实施中期分红，每 10 股派发 1.589 元，共计 0.7 亿元，占 1H25 归母净利的 9.04%。

简评及投资建议。

1. 3Q2025 收入 35.89 亿元，同比下降 10.81%。1-3Q2025 公司实现收入 116.30 亿元，同比下降 10.56%，其中 3Q 收入 35.89 亿元，同比下降 10.81%。1-3Q2025 综合毛利率 27.83%，同比增加 1.89 pct，其中 3Q 毛利率 26.50%，同比增加 2.13 pct。3Q 关闭 4 家超市、3 家汽贸，期末门店共 268 家，其中百货 50 家、超市 145 家、电器 42 家、汽贸 31 家。

(A) 分业态，1-3Q2025 百货业务收入 16.39 亿元，同比下降 7.83%，毛利率减少 0.45 pct 至 72.11%；超市业务收入 51.81 亿元，同比下降 3.76%，毛利率增加 0.19 pct 至 25.10%；电器业务收入 21.74 亿元，同比下降 10%，毛利率增加 2.64 pct 至 21.92%；汽贸业务收入 25.02 亿元，同比下降 23.62%，毛利率增加 2.39 pct 至 8.32%。

(B) 分地区，1-3Q2025 重庆地区收入下降 10.71%至 113.89 亿元；四川地区收入下降 1.76%至 2.42 亿元。

2. 3Q2025 期间费用率 22.39%，同比增加 1.71 pct。1-3Q2025 期间费用率 20.84%，同比增加 1.28 pct，其中 3Q 期间费用率为 22.39%，同比增加 1.71 pct。3Q 销售费用率 16.92%，同比增加 1.67 pct；管理费用率 5.19%，同比增加 0.17 pct；财务费用率 0.20%，同比减少 0.14 pct；研发费用率 0.08%，同比增加 0.01 pct。

3. 3Q2025 归母净利 2.17 亿元，同比增长 2.82%；测算 3Q 扣非主业净利同比下降 23%。1-3Q2025 营业利润 10.78 亿元，同比增长 7.22%，其中 3Q 营业利润 2.24 亿元，同比增长 3.85%。3Q25 投资净收益 1.96 亿元；有效税率同比减少 4.08 pct 至 2.52%。1-3Q2025 归母净利润 9.91 亿元，同比增长 7.38%，其中 3Q 归母净利润 2.17 亿元，同比增长 2.82%；1-3Q2025 扣非归母净利润 9.52 亿元，同比增长 5.68%，其中 3Q 扣非归母净利润 2.31 亿元，同比增长 17.90%。1-3Q 马上金融贡献投资收益 5.52 亿元，同比增长 15%，其中 3Q 马消贡献投资收益 1.94 亿元，同比增长 32%。我们测算，剔除马上金融投资收益、非经常损益后，3Q25 扣非主业净利润为 0.38 亿元，同比下降 23%，我们判断主因资产减值损失增加 846 万元和营业外收支减少 431 万元。

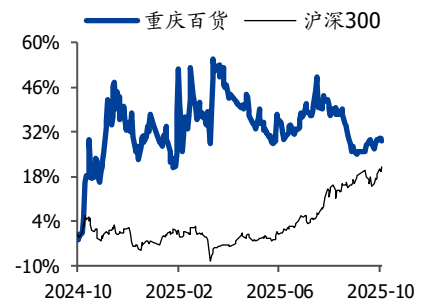
更新盈利预测，维持“买入”评级。1-9 月公司业态百货联合生意计划 43 家，销售 5200 万，同比增长 80%；超市 3R 调改 30 家店，销售增长近 40%。我们认为公司积极探索百货超市业态调改转型，有望通过优化部分 SKU 采购模式进而提升整体供应链效率。预计 2025-2027 年归母净利润各

买入（维持）

股票信息

行业	一般零售
前次评级	买入
10 月 29 日收盘价（元）	27.24
总市值（百万元）	11,998.55
总股本（百万股）	440.48
其中自由流通股（%）	43.70
30 日日均成交量（百万股）	3.69

股价走势



作者

分析师 李宏科

执业证书编号：S0680525090002

邮箱：lihongke@gszq.com

研究助理 范佳博

执业证书编号：S0680124040012

邮箱：fanjiabo@gszq.com

相关研究

- 1、《重庆百货（600729.SH）：主业经营有所下降，投资收益贡献向好》 2024-11-01
- 2、《重庆百货（600729.SH）：利润符合快报，业态调改升级》 2024-09-05
- 3、《重庆百货（600729.SH）：百年零售龙头，国改成效持续释放，主营+投资双轮并进》 2024-06-20

13.65 亿元、14.49 亿元、15.24 亿元，同比增长 3.8%、6.2%、5.2%。
维持“买入”评级。

风险提示：消费需求疲软，门店调改不及预期，马消拨备提升等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	18,991	17,139	15,352	15,854	16,563
增长率 yoy（%）	3.8	-9.8	-10.4	3.3	4.5
归母净利润（百万元）	1,309	1,315	1,365	1,449	1,524
增长率 yoy（%）	48.1	0.5	3.8	6.2	5.2
EPS 最新摊薄（元/股）	2.97	2.98	3.10	3.29	3.46
净资产收益率（%）	19.4	17.6	16.6	16.1	15.5
P/E（倍）	9.2	9.1	8.8	8.3	7.9
P/B（倍）	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7498	7941	7354	7569	8005
现金	4101	4851	4828	5222	5808
应收票据及应收账款	261	404	299	264	230
其他应收款	134	138	119	124	129
预付账款	672	699	598	629	653
存货	2129	1742	1403	1222	1076
其他流动资产	201	107	107	107	107
非流动资产	11642	11700	12020	12442	12822
长期投资	3564	4170	4849	5567	6326
固定资产	3449	3265	2780	2423	2018
无形资产	192	183	172	160	149
其他非流动资产	4437	4083	4220	4291	4329
资产总计	19140	19641	19374	20011	20827
流动负债	9011	9047	8252	8274	8413
短期借款	2108	2287	2287	2287	2287
应付票据及应付账款	2906	2895	2512	2407	2412
其他流动负债	3997	3864	3454	3580	3714
非流动负债	3267	3010	2775	2581	2405
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3267	3010	2775	2581	2405
负债合计	12277	12056	11027	10855	10818
少数股东权益	111	112	133	155	178
股本	407	441	441	441	441
资本公积	894	693	693	693	693
留存收益	5722	6440	7182	7970	8799
归属母公司股东权益	6752	7473	8214	9002	9830
负债和股东权益	19140	19641	19374	20011	20827

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1493	2023	1098	1466	1643
净利润	1332	1336	1386	1471	1547
折旧摊销	754	696	592	480	531
财务费用	121	103	169	161	153
投资损失	-662	-711	-779	-818	-859
营运资金变动	-362	304	-422	-20	64
其他经营现金流	310	296	153	192	207
投资活动现金流	-1352	-748	-76	-56	-33
资本支出	-107	-71	-116	-106	-93
长期投资	67	0	90	90	90
其他投资现金流	-1312	-677	-50	-40	-30
筹资活动现金流	38	-1393	-1045	-1017	-1024
短期借款	953	179	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	34	0	0	0
资本公积增加	554	-201	0	0	0
其他筹资现金流	-1469	-1405	-1045	-1017	-1024
现金净增加额	179	-119	-23	394	587

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18991	17139	15352	15854	16563
营业成本	14112	12594	11319	11710	12231
营业税金及附加	155	192	154	159	166
营业费用	2594	2527	2229	2264	2375
管理费用	986	765	691	677	697
研发费用	27	14	12	13	13
财务费用	122	55	63	75	68
资产减值损失	-363	-283	-210	-220	-225
其他收益	28	12	15	16	17
公允价值变动收益	64	5	25	20	10
投资净收益	662	711	779	818	859
资产处置收益	40	9	8	3	3
营业利润	1427	1443	1501	1594	1677
营业外收入	23	22	20	20	20
营业外支出	17	12	15	15	15
利润总额	1434	1452	1506	1599	1682
所得税	102	116	120	128	135
净利润	1332	1336	1386	1471	1547
少数股东损益	23	21	21	22	23
归属母公司净利润	1309	1315	1365	1449	1524
EBITDA	1542	1468	2162	2154	2281
EPS (元/股)	2.97	2.98	3.10	3.29	3.46

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.8	-9.8	-10.4	3.3	4.5
营业利润(%)	42.9	1.1	4.0	6.2	5.2
归属母公司净利润(%)	48.1	0.5	3.8	6.2	5.2
获利能力					
毛利率(%)	25.7	26.5	26.3	26.1	26.2
净利率(%)	6.9	7.7	8.9	9.1	9.2
ROE(%)	19.4	17.6	16.6	16.1	15.5
ROIC(%)	5.9	5.5	10.7	10.9	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	64.1	61.4	56.9	54.2	51.9
净负债比率(%)	20.0	7.5	4.3	-2.5	-9.9
流动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	75.7	51.6	43.7	56.3	67.0
应付账款周转率	8.0	7.5	7.3	8.3	8.9
(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.97	2.98	3.10	3.29	3.46
每股经营现金流(最新摊薄)	3.39	4.59	2.49	3.33	3.73
每股净资产(最新摊薄)	15.33	16.97	18.65	20.44	22.32
估值比率					
P/E	9.2	9.1	8.8	8.3	7.9
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.3	9.2	5.7	5.5	4.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com