

重庆百货（600729.SH）

优于大市

营收短期受调改节奏略承压，持续推进调改升级

核心观点

零售主业持续承压，马上消费金融投资收益稳定增长。公司前三季度实现营业收入116.30亿元，同比下降10.56%；归母净利润9.91亿元，同比增长7.38%；扣非归母净利润9.52亿元，同比增长5.68%。单三季度来看，公司实现营业收入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%。扣非归母净利润达2.31亿元，同比增长17.90%，非经常损益-1384万元，主要由于本期受登康口腔等公允价值变动影响。同时Q3公司对联营企业和合营企业的投资收益1.94亿/yoy+31.51%，基本来自于马上消费金融，剔除马上金融投资收益、非经常损益后实现约0.38亿/yoy-23.03%，线下消费持续承压。同时公司实施上市以来首次中期分红，向全体股东每股派发现金红利0.1589元（含税），合计派发现金红利约0.7亿元，占2025年半年度归母净利润9.04%。

从门店来看，Q3减少7家门店，其中超市业态减少5家，汽贸业态减少2家。从业态来看，2025年前三季度重庆地区百货/超市/电器/汽贸/其他营收分别同比-8.29%/-3.83%/-10.00%/-23.62%/-9.07%，四川地区百货/超市营收分别同比-2.84%/-0.1%。

盈利能力持续优化。盈利能力方面，2025Q3毛利率/净利率分别为26.50%/6.15%，同比增加2.13/0.99pct。超市和电器调改推动毛利率不断提升。**费用率方面**，2025Q3公司销售/管理/财务费用率分别为16.92%/5.19%/0.20%，同比+1.67/0.17/-0.14pct，销售费用率受加大营销而有所提升。整体营运能力与现金流情况维持基本稳定。

风险提示：宏观环境风险，销量增加不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：三季度在汽贸转型和电器补贴暂停的背景下，收入端短期承压，但盈利能力和经营质量持续改善。核心零售主业通过积极的“一店一策”调改，已展现出客流回升、招商能力增强的积极正循环，边际改善趋势明确。考虑到公司调改后有望带动各大业态利润率上行，我们上调公司2025-2027年归母净利润至13.90/14.67/15.25（原值为13.84/14.34/14.70）亿，对应PE为9/8/8倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,985	17,139	15,391	15,733	15,962
(+/-%)	3.7%	-9.7%	-10.2%	2.2%	1.5%
净利润(百万元)	1315	1315	1390	1467	1525
(+/-%)	48.8%	-0.0%	5.7%	5.6%	4.0%
每股收益(元)	3.23	2.98	3.15	3.33	3.46
EBIT Margin	6.0%	6.1%	7.3%	8.1%	8.3%
净资产收益率(ROE)	21.1%	17.6%	16.9%	16.3%	15.6%
市盈率(PE)	8.6	9.3	8.8	8.4	8.1
EV/EBITDA	17.4	14.6	15.5	13.9	13.5
市净率(PB)	1.82	1.64	1.50	1.37	1.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

商贸零售·一般零售

证券分析师：张峻豪
021-60933168
zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭
0755-81981311
liuxu1@guosen.com.cn
S0980522120001

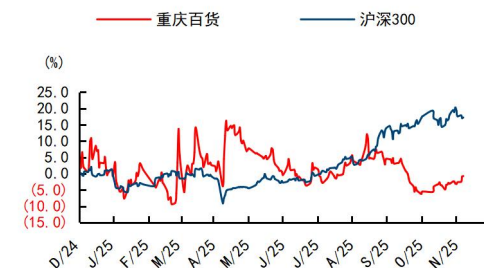
证券分析师：孙乔容若

021-60375463
sunqiaorongruo@guosen.com.cn
S0980523090004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	27.89元
总市值/流通市值	12285/5368百万元
52周最高价/最低价	36.20/21.83元
近3个月日均成交额	127.48百万元

市场走势

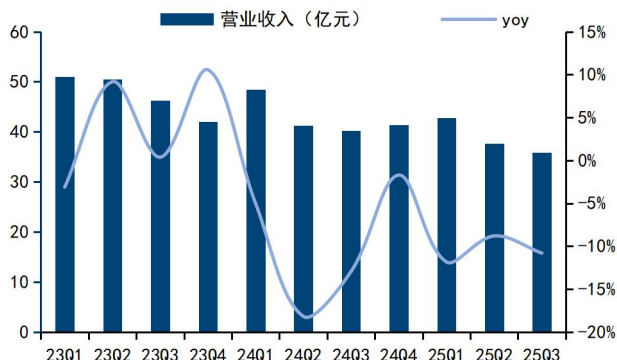


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

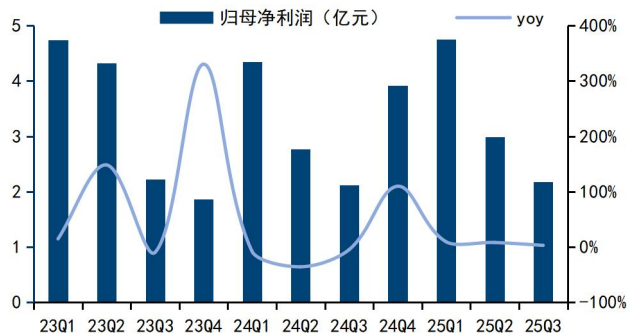
《重庆百货（600729.SH）-零售主业持续调改升级，盈利能力不断提升》——2025-05-05
《重庆百货（600729.SH）-2024上半年业绩有所承压，短期因素扰动影响较大》——2024-07-11
《重庆百货（600729.SH）-零售主业持续稳健发展，降本增效优化盈利水平》——2024-05-01
《重庆百货（600729.SH）-2023年业绩预告增长42%-55%，混改标杆持续释放经营效益》——2024-01-17

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



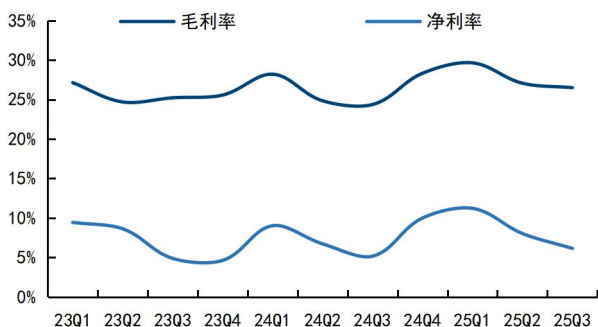
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



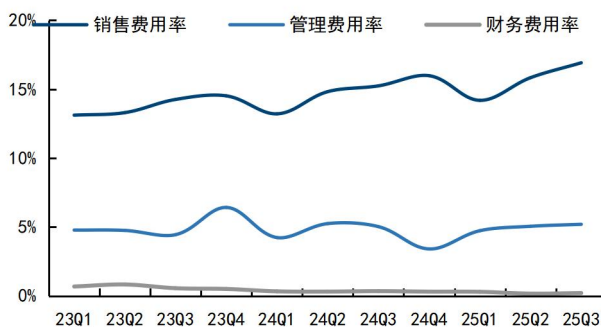
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率及净利率情况



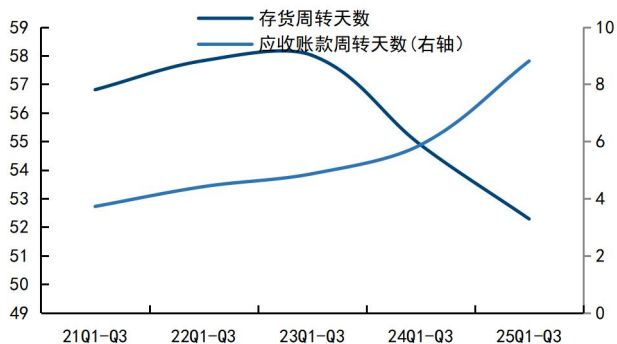
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司费用率情况



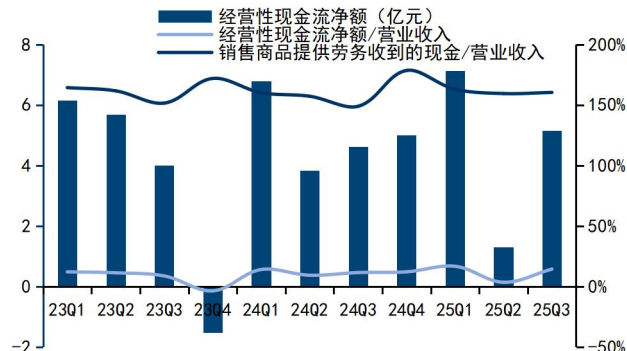
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2025-11-05)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%) (24A)	PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E			
600729.SH	重庆百货	27.89	123	2.98	3.15	3.33	3.46	9.35	8.84	8.38	8.06	17.59	1.55	优于大市
600827.SH	百联股份	8.89	150	0.88	0.31	0.35	0.38	12.44	28.96	25.56	23.35	7.97	-0.45	优于大市

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4063	4851	4323	4975	5628	营业收入	18985	17139	15391	15733	15962
应收款项	394	543	295	302	306	营业成本	14112	12594	11100	11280	11413
存货净额	2143	1742	1791	1819	1839	营业税金及附加	147	192	154	157	160
其他流动资产	873	806	846	865	878	销售费用	2611	2527	2330	2361	2394
流动资产合计	7473	7941	7255	7961	8651	管理费用	959	765	669	637	662
固定资产	3094	3266	2934	2498	2052	研发费用	27	14	18	16	16
无形资产及其他	173	183	176	168	161	财务费用	123	55	48	43	33
投资性房地产	4328	4082	4082	4082	4082	投资收益	662	711	710	730	750
长期股权投资	3564	4170	4670	5220	5820	资产减值及公允价值变动	(298)	(277)	(200)	(300)	(300)
资产总计	18632	19641	19116	19929	20765	其他收入	37	2	(18)	(16)	(16)
短期借款及交易性金融负债	2503	2689	2500	2500	2500	营业利润	1435	1443	1581	1668	1735
应付款项	2905	2895	2477	2516	2544	营业外净收支	7	9	6	7	8
其他流动负债	3604	3463	2846	2881	2918	利润总额	1442	1452	1587	1676	1742
流动负债合计	9011	9047	7823	7897	7962	所得税费用	104	116	175	184	192
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	23	21	23	24	25
其他长期负债	3273	3010	2959	2908	2857	归属于母公司净利润	1315	1315	1390	1467	1525
长期负债合计	3273	3010	2959	2908	2857	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	12284	12056	10782	10805	10819	净利润	1315	1315	1390	1467	1525
少数股东权益	111	112	124	137	151	资产减值准备	54	(81)	(29)	(39)	(40)
股东权益	6237	7473	8209	8987	9795	折旧摊销	227	619	369	381	394
负债和股东权益总计	18632	19641	19116	19929	20765	公允价值变动损失	298	277	200	300	300
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	123	55	48	43	33
每股收益	3.23	2.98	3.15	3.33	3.46	营运资本变动	(30)	72	(957)	(69)	(63)
每股红利	0.81	1.53	1.48	1.57	1.63	其它	(37)	91	41	52	53
每股净资产	15.34	16.96	18.63	20.40	22.23	经营活动现金流	1827	2293	1014	2092	2170
ROIC	20.87%	16.20%	16%	20%	20%	资本开支	0	(423)	(200)	(200)	(200)
ROE	21.08%	17.59%	17%	16%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	26%	27%	28%	28%	29%	投资活动现金流	(522)	(1029)	(700)	(750)	(800)
EBIT Margin	6%	6%	7%	8%	8%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	7%	10%	10%	11%	11%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	4%	-10%	-10%	2%	1%	支付股利、利息	(331)	(673)	(653)	(690)	(717)
净利润增长率	49%	-0%	6%	6%	4%	其它融资现金流	1000	869	(189)	0	0
资产负债率	67%	62%	57%	55%	53%	融资活动现金流	338	(477)	(842)	(690)	(717)
股息率	2.7%	5.5%	5.3%	5.6%	5.8%	现金净变动	1642	788	(528)	652	653
P/E	8.6	9.3	8.8	8.4	8.1	货币资金的期初余额	2421	4063	4851	4323	4975
P/B	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3	货币资金的期末余额	4063	4851	4323	4975	5628
EV/EBITDA	17.4	14.6	15.5	13.9	13.5	企业自由现金流	0	1231	208	1252	1304
						权益自由现金流	0	2100	(23)	1214	1274

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032