

重庆百货 (600729.SH)

短期业绩承压，调改转型毛利率提升

事件: 公司发布 2025 年年度报告, 2025 年公司实现收入 146.98 亿元/同比-14.24%, 归母净利润 10.45 亿元/同比-20.48%, 扣非净利润 10.06 亿元/同比-18.03%。其中 Q4 实现收入 30.68 亿元/同比-25.81%, 归母净利润 0.54 亿元/同比-86.15%。2025 年拟现金分红 4.18 亿元, 分红率为 40.02%。

分业态: 各业态营收承压, 但毛利率普遍改善彰显经营韧性。1) 百货业态: 实现收入 15.6 亿元, 同比下降 12.00%。受市场竞争分流、商品同质化等因素影响, 收入有所下滑, 但毛利率逆势提升 1.92 个百分点至 65.81%。**2) 超市业态:** 实现收入 58.3 亿元, 同比下降 5.38%, 但毛利率显著提升 2.56 个百分点至 19.09%, 经营质量有所提高。**3) 电器业态:** 实现收入 26.8 亿元, 同比下降 18.95%, 主要受高基数及行业政策调整影响, 毛利率提升 2.06 个百分点至 20.94%。**4) 汽贸业态:** 实现收入 32.8 亿元, 同比下降 23.43%。收入下滑主要系行业深度调整, 公司主动加速闭店止损、控量提质所致, 毛利率提升 1.83 个百分点至 8.70%。

分地区: 重庆核心市场毛利率提升 2.29 pct。1) 重庆地区: 实现收入 132.5 亿元, 同比下降 14.31%, 占主营业务收入 98.2%。作为核心市场, 毛利率提升 2.29 个百分点至 22.12%。**2) 四川地区:** 实现收入 2.39 亿元, 同比下降 4.37%, 规模较小, 毛利率 49.21%, 同比微增 0.16 个百分点。

门店网络优化, 各业态调改聚焦体验升级。公司根据市场变化主动优化网点布局, 25 年新增门店 6 家, 关闭门店 16 家, 截至 25 年末公司拥有各类经营网点 263 个, 其中百货 50 家、超市 141 家、电器 42 家、汽贸 30 家。在“关停并转”低效网点的同时, 公司全面推动场店差异化调改以激活消费: 百货业态推进时尚、奥莱、社区等主题调改; 超市业态完成 40 家民生店轻优调改, 经营指标实现双位数增长; 电器业态打造城市地标店与品牌体验店; 汽贸业态通过“一店多品”等方式优化布局, 全年调整 12 家门店, 并加速向新能源转型, 新能源汽车销量同比增长 57%。

全渠道与数字化深度融合, 自有品牌建设发力。1) 全渠道生态融合: 线上线下一体化运营深化, 会员规模突破 3000 万, 线上销售额超 20 亿元。公司深耕本地生活, 创新“店+仓”即时零售模式, 并拓展 B 端政企市场, 实物类销售近 23 亿元, 同比增长约 20%。**2) 商品力与自有品牌提升:** 公司坚持以极致商品力为核心, 深化供应链变革。超市业态打造 10 个“重百村”直采基地, 重构“重百优选、惠尚、颐之时”自有品牌矩阵, 2025 年自有品牌销售突破 4 亿元, 同比增长 40%。百货业态创新推出黄金自营品牌“宝元通”、服饰品牌“戈苑”“墨素”等, 有效驱动销售增长。

3) AI 新质零售转型: 公司全面推进数智化, 多点 AI 出清、智能补货等系统落地, 以技术驱动运营效率提升。同时, 通过专业化人才引进与激励机制优化, 激发组织活力。

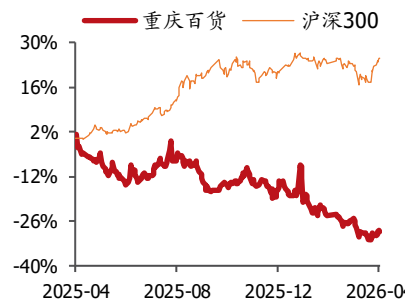
毛利率同增 2.08 pct, 费用率同增 2.36 pct。1) 毛利端, 2025 年综合毛利率为 28.59%/同比+2.08 pct; **2) 费用端,** 销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 16.26%/5.34%/0.29%, 同比分别+1.52 pct/+0.88 pct/-0.03 pct, 研发费用率 0.08%同比持平, 最终期间费用率同比+2.36 pct 至 21.97%; **3) 盈利端,** 2025 年归母净利润 10.45 亿元/同比-20.48%,

买入 (维持)

股票信息

行业	一般零售
前次评级	买入
04 月 17 日收盘价 (元)	22.32
总市值 (百万元)	9,830.91
总股本 (百万股)	440.45
其中自由流通股 (%)	43.70
30 日日均成交量 (百万股)	2.77

股价走势



作者

分析师 李宏科
执业证书编号: S0680525090002
邮箱: lihongke@gszq.com

分析师 毛弘毅
执业证书编号: S0680525110003
邮箱: maohongyi@gszq.com

相关研究

- 《重庆百货 (600729.SH): 业态调改稳步推进, 分红强化股东回报》 2025-10-31
- 《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
- 《重庆百货 (600729.SH): 利润符合快报, 业态调改升级》 2024-09-05

归母净利率 7.11%/同比-0.56 pct; 其中马上消费金融投资收益同比下降 15.6%，我们测算扣非扣马消后主业净利同比约降 28%。

更新盈利预测，维持“买入”评级。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，考虑到马消投资收益受外部环境形势变化等多重因素影响，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.55 亿元、9.80 亿元、10.89 亿元，同比-18.2%、14.7%、11.1%。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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	17,139	14,698	14,188	14,420	14,677
增长率 yoy (%)	-9.8	-14.2	-3.5	1.6	1.8
归母净利润 (百万元)	1,315	1,045	855	980	1,089
增长率 yoy (%)	0.5	-20.5	-18.2	14.7	11.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.98	2.37	1.94	2.23	2.47
净资产收益率 (%)	17.6	13.3	10.2	11.0	11.3
P/E (倍)	7.5	9.4	11.5	10.0	9.0
P/B (倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7941	7405	7302	7409	7772
现金	4851	4719	4932	5251	5843
应收票据及应收账款	404	275	276	240	204
其他应收款	138	116	113	114	116
预付账款	699	582	563	571	580
存货	1742	1554	1259	1072	868
其他流动资产	107	159	160	160	160
非流动资产	11700	12406	12347	12422	12439
长期投资	4170	4767	5084	5433	5819
固定资产	3265	3073	2591	2236	1833
无形资产	183	176	165	154	142
其他非流动资产	4083	4389	4507	4599	4646
资产总计	19641	19812	19649	19831	20211
流动负债	9047	9198	8824	8685	8650
短期借款	2287	2870	2870	2870	2870
应付票据及应付账款	2895	2425	2340	2117	2065
其他流动负债	3864	3903	3613	3698	3715
非流动负债	3010	2661	2347	2065	1811
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3010	2661	2347	2065	1811
负债合计	12056	11859	11171	10750	10460
少数股东权益	112	105	118	133	149
股本	441	440	440	440	440
资本公积	693	694	694	694	694
留存收益	6440	6816	7329	7917	8570
归属母公司股东权益	7473	7848	8360	8948	9601
负债和股东权益	19641	19812	19649	19831	20211

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2023	1808	1096	1209	1463
净利润	1336	1055	868	995	1105
折旧摊销	696	679	570	460	521
财务费用	103	26	169	157	147
投资损失	-711	-602	-416	-450	-485
营运资金变动	304	360	-268	-146	-31
其他经营现金流	296	290	173	192	207
投资活动现金流	-748	-304	-58	-58	-35
资本支出	-71	-83	-113	-106	-93
长期投资	0	13	90	88	89
其他投资现金流	-677	-234	-35	-40	-30
筹资活动现金流	-1393	-1361	-825	-832	-836
短期借款	179	583	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	34	0	0	0	0
资本公积增加	-201	1	0	0	0
其他筹资现金流	-1405	-1944	-825	-832	-836
现金净增加额	-119	143	213	319	592

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17139	14698	14188	14420	14677
营业成本	12594	10496	10146	10299	10468
营业税金及附加	192	161	156	144	147
营业费用	2527	2390	2341	2336	2348
管理费用	765	785	780	750	734
研发费用	14	12	11	12	12
财务费用	55	42	68	69	60
资产减值损失	-283	-287	-210	-220	-225
其他收益	12	15	14	14	15
公允价值变动收益	5	23	25	20	10
投资净收益	711	602	416	450	485
资产处置收益	9	3	7	3	3
营业利润	1443	1161	938	1077	1196
营业外收入	22	20	20	20	20
营业外支出	12	31	15	15	15
利润总额	1452	1150	943	1082	1201
所得税	116	95	75	87	96
净利润	1336	1055	868	995	1105
少数股东损益	21	9	13	15	17
归属母公司净利润	1315	1045	855	980	1089
EBITDA	1468	1259	1581	1611	1783
EPS (元/股)	2.98	2.37	1.94	2.23	2.47

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-9.8	-14.2	-3.5	1.6	1.8
营业利润(%)	1.1	-19.6	-19.2	14.7	11.1
归属母公司净利润(%)	0.5	-20.5	-18.2	14.7	11.1
获利能力					
毛利率(%)	26.5	28.6	28.5	28.6	28.7
净利率(%)	7.7	7.1	6.0	6.8	7.4
ROE(%)	17.6	13.3	10.2	11.0	11.3
ROIC(%)	5.5	3.9	6.7	7.5	7.9
偿债能力					
资产负债率(%)	61.4	59.9	56.9	54.2	51.8
净负债比率(%)	7.5	12.6	5.6	-1.4	-10.0
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	51.6	43.3	51.5	55.9	66.1
应付账款周转率	7.5	7.0	7.8	8.2	8.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.98	2.37	1.94	2.23	2.47
每股经营现金流(最新摊薄)	4.59	4.10	2.49	2.75	3.32
每股净资产(最新摊薄)	16.97	17.82	18.98	20.32	21.80
估值比率					
P/E	7.5	9.4	11.5	10.0	9.0
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.2	9.9	6.5	6.0	5.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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	相对同期基准指数涨幅在 -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