

重庆百货 (600729)

2025 年报点评: 归母净利润 10.5 亿元略好于快报, 关注公司调改进展

买入 (维持)

2026 年 04 月 21 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	17,139	14,698	14,087	14,087	14,120
同比 (%)	(9.75)	(14.24)	(4.16)	0.00	0.23
归母净利润 (百万元)	1,315	1,045	1,016	1,090	1,141
同比 (%)	0.46	(20.48)	(2.78)	7.27	4.62
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.98	2.37	2.31	2.48	2.59
P/E (现价&最新摊薄)	7.48	9.40	9.67	9.02	8.62

投资要点

- **业绩简评:** 公司 2025 年实现营收 147.0 亿元, 同比-14.2%; 归母净利润 10.45 亿元, 同比-20.5%, 略好于业绩快报 (快报归母 10.21 亿元); 扣非净利润 10.06 亿元, 同比-18.0%。公司全年合计每 10 股派 9.50 元, 分红率 40.0%。此外, 公司拟更名为“重庆重百科技集团股份有限公司”, 证券简称拟变更为“重百集团”。
- **2025Q4 归母净利润下滑主要受马上消费金融利润减少影响:** 对应到 2025Q4 单季度, 公司实现营收 30.7 亿元, 同比-25.8%; 归母净利润 0.54 亿元, 同比-86.2%; 扣非净利润 0.54 亿元, 同比-83.5%。2025Q4 公司对联营合营企业的投资收益为 0.46 亿元, 较 2024 年同期的 2.29 亿元同比下降 80%。
- **费用率方面: 精简人员导致短期管理费用率增加。** 2025Q4, 公司毛利率为 31.5%, 同比+3.15pct。管理费用率同比+3.3pct 至 6.7% (主因辞退福利增加)。销售费用率同比+2.9pct 至 18.9%。2025 全年, 公司毛利率 28.6%, 同比+2.1pct, 主要因低毛利的汽车经销占比下降; 销售/管理费用率分别为 16.3%/5.3%, 同比+1.5/+0.9pct, 管理费用率上升主因辞退福利增加; 财务费用率 0.3%同比基本持平。
- **分板块看:** 2025 年全年, 公司参股的马上消费金融净利润 19.2 亿元, 公司确认投资收益 6.0 亿元, 同比-15.3%, 主因外部环境变化等多重因素综合影响。零售主业 (扣非扣马消) 净利润为 4.1 亿元, 同比-21%。
- **零售主业分业态看, 2025 年全年:**
 - **百货**实现收入 15.6 亿元同比-12.0%, 毛利率 65.8%, 同比+1.9pct。公司推出黄金自营品牌“宝元通”及男女装自营品牌, 持续推进场店差异化调改。
 - **超市**实现收入 58.3 亿元, 同比-5.4%, 收入降幅四大业态中最小, 受益于公司针对不同店形的调改卓有成效; 毛利率 19.1%, 同比+2.6pct。超市完成 40 家民生店轻优调改, 经营指标实现双位数增长; 自有品牌销售突破 4 亿元、同比增长 40%, 占超市业态销售 5.8%。
 - **电器**业态实现收入 26.8 亿元, 同比-19.0%, 毛利率 20.9%, 同比+2.1pct。收入下降主因国补政策调整叠加上年高基数。
 - **汽贸**业态实现收入 32.8 亿元, 同比-23.4%, 毛利率 8.7%, 同比+1.8pct。汽贸受行业深度调整、价格倒挂影响, 公司加快闭店止损、控量提质; 新能源汽车销量同比增长 57%, 加速向新能源转型, 2026 年计划继续关闭 9 个分子公司和场店。
- **盈利预期与投资评级:** 公司短期业绩受零售行业调整及汽贸转型影响承压, 但毛利率持续改善、场店调改推进积极。考虑马上消费金融投资收益变动等因素, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润预期由 15.0/15.8 亿元下调至 10.2/10.9 亿元, 新增 2028 年归母净利润预期为 11.4 亿元, 对应 2026-2028 年同比-2.8%/+7.3%/+4.6%, 对应 4 月 17 日收盘价 PE 为 10/9/9 倍, 考虑分红率较高+估值较低。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 终端消费需求波动, 汽贸转型不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.84
一年最低/最高价	21.39/34.34
市净率(倍)	1.23
流通 A 股市值(百万元)	4,203.83
总市值(百万元)	9,619.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.82
资产负债率(%,LF)	59.86
总股本(百万股)	440.45
流通 A 股(百万股)	192.48

相关研究

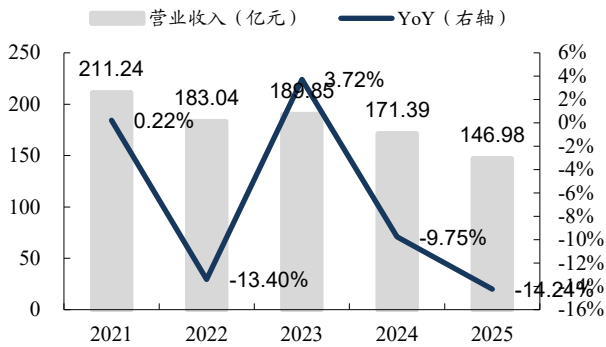
《重庆百货(600729): 2025 半年报点评: Q2 归母净利润同比+8%符合业绩快报, 零售主业利润增速好转》

2025-08-31

《重庆百货(600729): 2025H1 业绩快报点评: 归母净利同比+9%稳健成长》

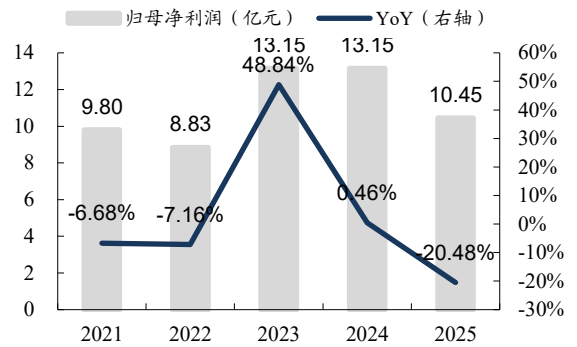
2025-07-11

图1: 公司收入及增速



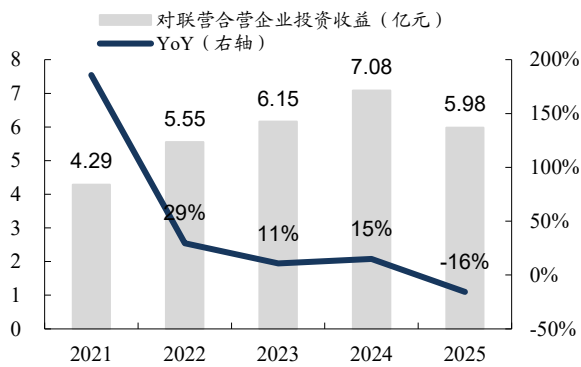
数据来源: 公司公告, wind, 东吴证券研究所

图2: 公司归母净利润及增速



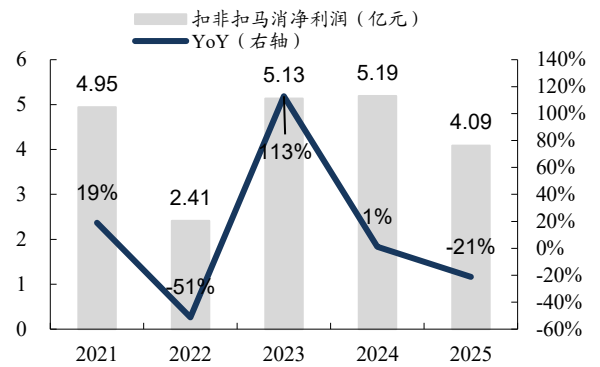
数据来源: 公司公告, wind, 东吴证券研究所

图3: 对联营合营企业投资收益(相当于马消净利润)



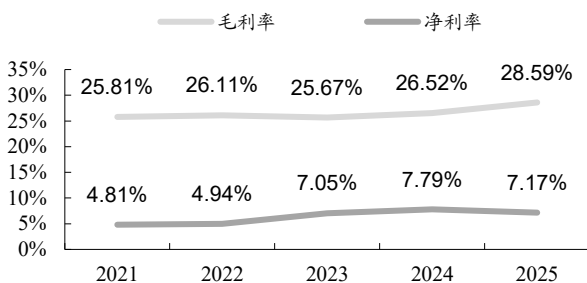
数据来源: 公司公告, wind, 东吴证券研究所

图4: 零售主业(扣非扣马消)净利润及增速



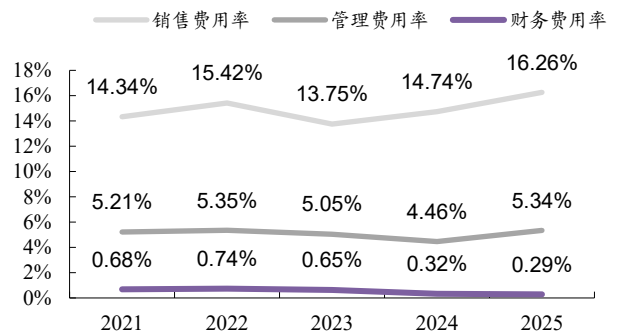
数据来源: 公司公告, wind, 东吴证券研究所

图5: 公司销售毛利率、销售净利率



数据来源: 公司公告, wind, 东吴证券研究所

图6: 公司期间费用率



数据来源: 公司公告, wind, 东吴证券研究所

重庆百货三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,405	6,960	7,353	7,795	营业总收入	14,698	14,087	14,087	14,120
货币资金及交易性金融资产	4,719	4,613	5,222	5,872	营业成本(含金融类)	10,496	9,893	9,811	9,768
经营性应收款项	857	812	808	806	税金及附加	161	154	154	155
存货	1,554	1,264	1,052	846	销售费用	2,390	2,431	2,431	2,437
合同资产	0	0	0	0	管理费用	785	752	752	754
其他流动资产	275	270	270	271	研发费用	12	12	12	12
非流动资产	12,406	12,570	12,808	13,045	财务费用	42	168	169	163
长期股权投资	4,767	5,290	5,812	6,334	加:其他收益	15	14	14	14
固定资产及使用权资产	5,251	4,871	4,564	4,258	投资净收益	602	606	606	586
在建工程	5	6	6	7	公允价值变动	23	0	0	0
无形资产	176	176	176	176	减值损失	(294)	(194)	(194)	(194)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	3	3	3
长期待摊费用	100	100	100	100	营业利润	1,161	1,105	1,186	1,241
其他非流动资产	2,107	2,128	2,149	2,170	营业外净收支	(11)	13	13	14
资产总计	19,812	19,530	20,160	20,840	利润总额	1,150	1,118	1,199	1,255
流动负债	9,198	8,892	8,859	8,844	减:所得税	95	93	99	104
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,340	3,340	3,340	3,340	净利润	1,055	1,025	1,100	1,151
经营性应付款项	2,448	2,308	2,289	2,279	减:少数股东损益	9	9	10	10
合同负债	1,323	1,268	1,268	1,271	归属母公司净利润	1,045	1,016	1,090	1,141
其他流动负债	2,087	1,976	1,961	1,953	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.37	2.31	2.48	2.59
非流动负债	2,661	2,661	2,661	2,661	EBIT	580	1,286	1,368	1,417
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,259	1,601	1,683	1,733
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.59	29.77	30.35	30.82
租赁负债	2,380	2,380	2,380	2,380	归母净利率(%)	7.11	7.22	7.74	8.08
其他非流动负债	281	281	281	281	收入增长率(%)	(14.24)	(4.16)	0.00	0.23
负债合计	11,859	11,553	11,520	11,505	归母净利润增长率(%)	(20.48)	(2.78)	7.27	4.62
归属母公司股东权益	7,848	7,863	8,517	9,202					
少数股东权益	105	114	123	133					
所有者权益合计	7,952	7,977	8,641	9,335					
负债和股东权益	19,812	19,530	20,160	20,840					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,808	961	1,185	1,266	每股净资产(元)	17.82	17.85	19.34	20.89
投资活动现金流	(304)	148	75	56	最新发行在外股份(百万股)	440	440	440	440
筹资活动现金流	(1,361)	(622)	(651)	(671)	ROIC(%)	3.99	8.62	8.94	8.84
现金净增加额	143	488	609	650	ROE-摊薄(%)	13.32	12.93	12.80	12.40
折旧和摊销	679	315	315	316	资产负债率(%)	59.86	59.16	57.14	55.21
资本开支	(83)	86	12	13	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.40	9.67	9.02	8.62
营运资本变动	360	(167)	(17)	(7)	P/B(现价)	1.25	1.25	1.15	1.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>