

重庆百货 (600729.SH)

业绩短期承压，持续经营调优

公司发布 2025 年年度报告，2025 年全年实现营收 146.98 亿元/-14.24%，归母净利润 10.45 亿元/-20.48%，扣非归母净利润 10.06 亿元/-18.03%，实现投资收益 6.02 亿元/-15.34%。公司为西南区域零售龙头，持续推进门店调优与业态创新，马上消费金融贡献可观投资收益；同时深化供应链变革与数智化转型，经营韧性较强。维持“强烈推荐”评级。

□ 2025 年业绩承压，分红力度较大。公司发布 2025 年年度报告，2025 年实现营业收入 146.98 亿元，YoY-14.24%；实现归母净利润 10.45 亿元，YoY-20.48%；实现扣非归母净利润 10.06 亿元，YoY-18.03%；单季度 Q4 实现营业收入 30.68 亿元，YoY-25.81%；实现归母净利润 0.54 亿元，YoY-86.15%；实现扣非净利润 0.54 亿元，YoY-83.53%。全年消费复苏偏弱、汽贸行业深度调整，主业短期承压。公司拟每 10 股派发现金红利 7.91 元(含税)，合计派现 3.48 亿元，分红比率达 33.33%。

□ 推动门店调改优化，自有品牌快速增长。截至 2025 年末，公司门店总数 263 个，较年初减少 10 个，其中百货/超市/电器/汽贸分别为 50/141/42/30 个。分业态看，2025 年百货/超市/电器/汽贸营收分别同比 -12.00%/-5.38%/-18.95%/-23.43%。2025 年公司线上销售额 22.36 亿元，线上销售占比为 7.80%；会员规模突破 3111 万人(去重后)，会员销售占比 52.03%。超市自有品牌销售同比增长 40%，百货推出黄金、女装、男装自营品牌，商品力持续增强。

□ 毛利率提升，期间费用率上升。2025 年公司实现毛利率 28.59%，同比提升 2.08 个百分点，实现净利率 7.17%，同比下降 0.62 个百分点。财务费用率为 0.29%，同比下降 0.03 个百分点；管理费用率为 5.34%，同比上升 0.88 个百分点；销售费用率为 16.26%，同比上升 1.52 个百分点。

□ 投资建议：公司作为西南地区零售龙头，多业态协同与区域壁垒深厚，马上消费金融提供稳健投资收益；公司持续推进门店调改、供应链升级与数智化转型。因零售行业竞争激烈，调整公司 2026/2027/2028 年归母净利润预测为 8.5/9.4/10.5 亿元，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：消费需求不及预期，马上消费业务发展不及预期，行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	17139	14698	14110	14392	14536
同比增长	-10%	-14%	-4%	2%	1%
营业利润(百万元)	1443	1161	920	1026	1141
同比增长	1%	-20%	-21%	12%	11%
归母净利润(百万元)	1315	1045	848	943	1046
同比增长	-0%	-20%	-19%	11%	11%
每股收益(元)	2.98	2.37	1.92	2.14	2.37
PE	7.3	9.2	11.3	10.2	9.2
PB	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/商业

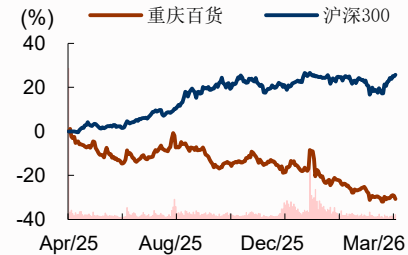
当前股价：21.84 元

基础数据

总股本(百万股)	440
已上市流通股(百万股)	192
总市值(十亿元)	9.6
流通市值(十亿元)	4.2
每股净资产(MRQ)	17.8
ROE(TTM)	13.3
资产负债率	59.9%
主要股东	天津滨海新区物美天津融商贸
主要股东持股比例	26.35%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-17	-30
相对表现	-7	-22	-56



相关报告

1、《重庆百货(600729)——投资收益高增长，主业业绩承压》2024-11-02

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李星馨 S1090524070010

lixingxin@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7941	7405	6414	6962	7801
现金	4851	4719	3830	4332	5154
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	404	275	247	251	254
其它应收款	138	116	111	113	115
存货	1742	1554	1506	1532	1541
其他	806	741	720	733	738
非流动资产	11700	12406	12197	12026	11886
长期股权投资	4170	4767	4767	4767	4767
固定资产	3265	3073	2901	2762	2649
无形资产商誉	183	176	159	143	129
其他	4083	4389	4369	4353	4341
资产总计	19641	19812	18611	18987	19687
流动负债	9047	9198	7561	7325	7347
短期借款	2287	2870	1800	1500	1500
应付账款	2895	2425	2364	2404	2418
预收账款	1342	1346	1312	1334	1342
其他	2522	2557	2085	2086	2086
长期负债	3010	2661	2661	2661	2661
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3010	2661	2661	2661	2661
负债合计	12056	11859	10222	9986	10008
股本	441	440	440	440	440
资本公积金	678	694	694	694	694
留存收益	6354	6713	7142	7746	8415
少数股东权益	112	105	112	120	130
归属于母公司所有者权益	7473	7848	8277	8881	9550
负债及权益合计	19641	19812	18611	18987	19687

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2023	1808	896	918	926
归母净利润	1315	1045	848	943	1046
折旧摊销	696	679	625	586	555
财务费用	103	26	50	50	50
投资收益	(711)	(602)	(638)	(688)	(738)
营运资金变动	580	645	7	18	4
其它	41	14	4	8	9
投资活动现金流	(748)	(304)	223	273	323
资本支出	(148)	(140)	(415)	(415)	(415)
其他投资	(601)	(164)	638	688	738
筹资活动现金流	(1393)	(1361)	(2009)	(689)	(427)
借款变动	(1075)	(316)	(1540)	(300)	0
普通股增加	34	(0)	0	0	0
资本公积增加	515	16	0	0	0
股利分配	(551)	(670)	(418)	(339)	(377)
其他	(316)	(391)	(50)	(50)	(50)
现金净增加额	(119)	143	(889)	502	822

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17139	14698	14110	14392	14536
营业成本	12594	10496	10230	10406	10466
营业税金及附加	192	161	155	158	159
营业费用	2527	2390	2328	2360	2369
管理费用	765	785	754	769	776
研发费用	14	12	12	12	12
财务费用	55	42	50	50	50
资产减值损失	(287)	(294)	(300)	(300)	(300)
公允价值变动收益	5	23	23	23	23
其他收益	12	15	15	15	15
投资收益	720	605	600	650	700
营业利润	1443	1161	920	1026	1141
营业外收入	22	20	20	20	20
营业外支出	12	31	31	31	31
利润总额	1452	1150	909	1015	1130
所得税	116	95	54	64	75
少数股东损益	21	9	7	8	9
归属于母公司净利润	1315	1045	848	943	1046

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-10%	-14%	-4%	2%	1%
营业利润	1%	-20%	-21%	12%	11%
归母净利润	0%	-20%	-19%	11%	11%
获利能力					
毛利率	26.5%	28.6%	27.5%	27.7%	28.0%
净利率	7.7%	7.1%	6.0%	6.6%	7.2%
ROE	17.6%	13.3%	10.2%	10.6%	11.0%
ROIC	12.3%	8.8%	7.9%	8.5%	8.8%
偿债能力					
资产负债率	61.4%	59.9%	54.9%	52.6%	50.8%
净负债比率	13.7%	16.9%	9.7%	7.9%	7.6%
流动比率	0.9	0.8	0.8	1.0	1.1
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
存货周转率	6.5	6.4	6.7	6.8	6.8
应收账款周转率	51.5	43.3	54.1	57.8	57.5
应付账款周转率	4.3	3.9	4.3	4.4	4.3
每股资料(元)					
EPS	2.98	2.37	1.92	2.14	2.37
每股经营净现金	4.59	4.10	2.03	2.08	2.10
每股净资产	16.96	17.82	18.79	20.16	21.68
每股股利	1.36	0.95	0.77	0.86	0.95
估值比率					
PE	7.3	9.2	11.3	10.2	9.2
PB	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.1	9.5	10.7	10.3	9.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。