

重庆百货 (600729.SH)

主业承压质效改善, Q4 一次性因素 集中释放

公司评级

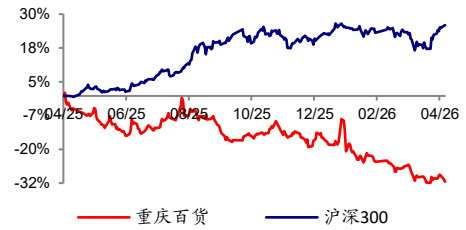
买入

当前价格	21.60 元
合理价值	29.29 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-21

核心观点:

- **重庆百货发布 2025 年年报。**(1) 25Q4 实现营收 30.7 亿元, 同比-26%, 归母净利润 0.5 亿元, 同比-86%, 扣非归母净利润 0.5 亿元, 同比-84%。(2) 2025 全年实现营收 147.0 亿元, 同比-14%, 归母净利润 10.5 亿元, 同比-20%, 扣非归母净利润 10.1 亿元, 同比-18%。
- **Q4 业绩下滑系一次性因素叠加联营投资收益高基数。**根据公司年报, Q1-Q3 扣非增速分别为-0.2%/+6.5%/+17.9%, 逐季改善, 但 Q4 骤降至-84%。主因:(1) 汽贸下半年集中关店止损(全年调整 12 家), 辞退福利增加推升全年管理费用+2.7%, 同时造成减值和一次性费用支出;(2) 24Q4 为联营投资收益达 2.29 亿元, 而 25Q4 联营投资收益仅 0.46 亿元, 同比减少 1.84 亿元。
- **各业态毛利率全面提升, 超市调改成效突出。**根据公司年报, 全年主营业务毛利率提升 2.31pct 至 22.60%。分业态: 超市毛利率+2.56pct, 自有品牌销售突破 4 亿元(+40%), 40 家调改门店经营指标双位数增长; 百货毛利率+1.92pct, 自营品牌宝元通/墨素增长显著; 电器-19% 受国补高基数拖累, 数码赛道突破 6 亿元; 汽贸-23%降幅最大, 但新能源车销量+57%, 转型方向明确。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计重庆百货 26-28 年归母净利润分别为 10.8/11.3/11.8 亿元, 同比增速分别为 2.8%/4.7%/4.8%。公司业绩短期承压, 但公司积极创新业态, 有望提振经营能力。参考可比公司估值, 我们给予公司 26 年归母净利润 12x PE, 对应合理价值 29.29 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示。**消费持续疲软, 线下零售弱复苏; 商圈流量下降, 主力门店聚客能力弱化; 消费金融监管政策趋严, 马上消费金融业务受控等。

相对市场表现



分析师:

嵇文欣



SAC 执证号: S0260520050001

SFC CE No. BUA982



021-38003653



jiwenxin@gf.com.cn

分析师:

曹敦鑫



SAC 执证号: S0260525080002



021-38003743



caodunxin@gf.com.cn

请注意, 曹敦鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

重庆百货 (600729.SH): 国 2025-10-30
补暂停+汽贸转型, 收入受短期影响

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,139	14,698	14,850	15,401	16,019
增长率 (%)	-9.7%	-14.2%	1.0%	3.7%	4.0%
EBITDA	1,754	1,548	1,560	1,625	1,683
归母净利润	1,315	1,045	1,075	1,125	1,180
增长率 (%)	0.0%	-20.5%	2.8%	4.7%	4.8%
EPS (元/股)	2.98	2.37	2.44	2.56	2.68
市盈率 (P/E)	9.8	11.0	8.8	8.5	8.1
ROE (%)	17.6%	13.3%	12.7%	12.4%	11.5%
EV/EBITDA	5.9	6.2	4.9	4.5	3.8

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	7,941	7,405	7,273	7,069	7,903
货币资金	4,851	4,719	4,500	4,206	4,937
应收及预付	1,103	857	930	964	1,003
存货	1,742	1,554	1,567	1,623	1,688
其他	245	275	275	275	275
非流动资产总额	11,700	12,406	12,890	13,276	13,579
长期股权投资	4,170	4,767	4,767	4,767	4,767
固定资产	3,265	3,073	3,703	4,314	4,901
在建工程	1	5	5	5	5
使用权资产	2,428	2,178	1,968	1,758	1,548
无形资产	183	176	161	146	130
其他	1,654	2,206	2,285	2,285	2,227
资产总额	19,641	19,812	20,163	20,345	21,482
流动负债总额	9,047	9,198	8,949	8,502	8,460
短期借款	2,287	2,870	2,585	2,000	1,800
应付及预收	4,237	3,771	3,807	3,944	4,103
其他	2,522	2,557	2,557	2,557	2,557
非流动负债总额	3,010	2,661	2,661	2,661	2,661
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	3,010	2,661	2,661	2,661	2,661
负债总额	12,056	11,859	11,609	11,163	11,121
股本	441	440	440	440	440
其他	7,032	7,407	7,999	8,618	9,797
归母权益合计	7,473	7,848	8,439	9,058	10,238
少数股东权益	112	105	114	124	124
负债和股东权益	19,641	19,812	20,163	20,345	21,482

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,139	14,698	14,850	15,401	16,019
营业成本	12,594	10,496	10,589	10,967	11,406
营业税金及附加	192	161	163	169	176
销售费用	2,527	2,390	2,414	2,504	2,604
管理费用	765	785	793	823	856
研发费用	14	12	12	13	13
财务费用	55	42	81	70	48
资产信用减值损失	-287	-294	-270	-270	-279
公允价值变动收益	5	23	0	0	0
投资收益	711	602	632	632	632
营业利润	1,443	1,161	1,181	1,238	1,289
营业外收支	9	-11	2	0	-3
利润总额	1,452	1,150	1,183	1,238	1,286
所得税费用	116	95	98	103	107
合并净利润	1,336	1,055	1,085	1,135	1,180
少数股东损益	21	9	9	10	0
归母净利润	1,315	1,045	1,075	1,125	1,180
EPS (元/股)	2.98	2.37	2.44	2.56	2.68

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2,023	1,808	1,527	1,678	1,739
合并净利润	1,336	1,055	1,085	1,135	1,180
折旧摊销	696	679	665	684	704
营运资金变动	293	357	-37	63	66
其他	0	0	50	50	50
投资活动现金流净额	-748	-304	2,429	-718	-661
资本性开支	-71	-83	-1,225	-1,225	-1,226
投资	0	13	-20	-20	-21
其他	-677	-234	3,674	527	586
融资活动现金流净额	-1,393	-1,361	-949	-1,254	-347
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	-296	-355	-285	-585	-200
股利分配与偿付利息	-673	-677	-664	-670	-147
其他	-425	-328	0	0	0
现金净增加额	-119	143	3,006	-294	731
期初现金余额	1,469	1,351	1,494	4,500	4,206
期末现金余额	1,351	1,494	4,500	4,206	4,937

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-9.7%	-14.2%	1.0%	3.7%	4.0%
营业利润增长率	0.5%	-19.6%	1.7%	4.8%	4.2%
归母净利润增长率	0.0%	-20.5%	2.8%	4.7%	4.8%
获利能力					
毛利率	26.5%	28.6%	28.7%	28.8%	28.8%
净利率	7.8%	7.2%	7.3%	7.4%	7.4%
ROE	17.6%	13.3%	12.7%	12.4%	11.5%
偿债能力					
资产负债率	61.4%	59.9%	57.6%	54.9%	51.8%
有息负债率	11.6%	14.5%	12.8%	9.8%	8.4%
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
利息保障倍数	5.9	5.9	5.0	5.8	6.6
营运能力					
应收账款周转率	51.5	43.3	43.3	43.3	43.3
存货周转率	7.2	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	7.6	7.9	7.9	7.9	7.9
每股指标					
每股收益	2.98	2.37	2.44	2.56	2.68
每股净资产	16.96	17.82	19.16	20.57	23.24
每股经营现金流	4.59	4.10	3.47	3.81	3.95
估值比率					
PE	9.8	11.0	8.8	8.5	8.1
PB	1.7	1.5	1.1	1.1	0.9
EV/EBITDA	5.9	6.2	4.9	4.5	3.8

广发批零与社会服务行业研究小组

- 嵇文欣：首席分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020年加入广发证券发展研究中心。
- 孟鑫：资深分析师，重庆大学技术经济及管理硕士，曾任职于国盛证券、西南证券，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 包晗：资深分析师，英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 曹敦鑫：资深分析师，布里斯托大学金融与投资学硕士，曾任职于方正证券、申万宏源证券，2025年加入广发证券发展研究中心。
- 张望：资深分析师，伦敦大学国王学院金融学硕士，曾任职于华福证券，2025年加入广发证券发展研究中心。
- 罗艺：高级研究员，武汉大学经济学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。