

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

重庆百货(600729)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 商社行业首席分析师  
执业编号: S1500521080001  
邮箱: fanxinyue@cindasc.com陆亚宁 商社零售行业分析师  
执业编号: S1500525030003  
邮箱: luyaning@cindasc.com信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座  
邮编: 100031

# 重庆百货 2025 年报点评：业绩短期承压，核心业态调改成效初显

2026 年 04 月 24 日

**事件:** 公司发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业收入 146.98 亿元(yoy-14.24%)，归母净利润 10.45 亿元(yoy-20.48%)，扣非归母净利润 10.06 亿元(yoy-18.03%)。单 25Q4 营收 30.68 亿元(yoy-25.81%)，归母净利润 0.54 亿元(yoy-86.15%)，扣非归母净利润 0.54 亿元(yoy-83.53%)。

## 点评:

- **业绩短期承压，经营提质增效成果显著。** 公司 2025 年业绩下滑，主要受消费环境疲软、汽贸业态加速转型及电器业态国补政策调整等因素影响。尽管收入承压，公司经营质量显著提升，2025 年公司毛利率同比提升 2.08pct 至 28.6%，彰显公司在供应链优化、商品力提升及降本增效方面的成效。高比例分红预案体现了公司稳健的现金流和对股东回报的重视。
- **核心业态调改多点开花，超市、百货成效初显。** 公司聚焦“商品、调改、效率”，核心业务板块经营调整效果逐步显现，为未来增长奠定基础。超市业态作为业绩压舱石，经营保持稳健，2025 年收入 58.32 亿元(yoy-5.4%)，毛利率为 19.1%，同比提升 2.56pct。门店调改方面，2025 年完成 40 家民生店轻优调改，经营指标实现双位数增长；首家“新质零售旗舰店”（大坪时代天街店）于 2026 年 1 月开业，成功打造新标杆。商品力提升方面，自有品牌销售额突破 4 亿元(yoy+40%)，占超市销售比重达 5.8%；区域龙头地位巩固。自有品牌方面，创新推出黄金自营品牌“宝元通”，累计销售 3715 万元，同比原柜位增长 441%，成效显著。
- **汽贸加速转型阵痛期，电器、线上业务构筑新增长点。** 汽贸业态直面行业变革，加速品牌结构优化与向新能源转型。2025 年新能源汽车销量同比增长 57%。电器业态虽受国补政策退出影响，但积极拓展下沉市场与社区服务。2026 年计划通过“世纪通”新开 150 家门店，并推出“重百好邻居”社区店切入旧改服务市场。全渠道融合成为重要增长点，会员总数突破 3000 万，线上销售超 20 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为西南地区零售龙头，区域壁垒深厚，品牌优势显著。2025 年业绩虽短期承压，但公司主动进行战略调整，核心业态调改成效已初步显现。我们预计 26~28 年公司归母净利润分别为 10.55/11.05/11.89 亿元，当前股价对应 PE 估值为 9.1x/8.7x/8.0x，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济与消费趋势风险，市场竞争加剧风险，新业务及门店调改效果不及预期风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	17,139	14,698	14,185	14,515	14,925
增长率 YoY %	-9.8%	-14.2%	-3.5%	2.3%	2.8%
归属母公司净利润 (百万元)	1,315	1,045	1,055	1,105	1,189
增长率 YoY%	0.5%	-20.5%	1.0%	4.7%	7.6%
毛利率%	26.5%	28.6%	27.8%	27.6%	28.0%
净资产收益率ROE%	17.6%	13.3%	12.4%	12.1%	12.1%
EPS(摊薄)(元)	2.98	2.37	2.40	2.51	2.70
市盈率 P/E(倍)	7.27	9.15	9.06	8.65	8.04
市净率 P/B(倍)	1.28	1.22	1.13	1.05	0.97

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	<b>7,941</b>	<b>7,405</b>	<b>8,079</b>	<b>9,227</b>	<b>10,430</b>	
货币资金	4,851	4,719	5,718	7,041	8,369	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	404	275	311	319	323	
预付账款	699	582	568	578	591	
存货	1,742	1,554	1,212	1,017	873	
其他	245	275	270	272	274	
<b>非流动资产</b>	<b>11,700</b>	<b>12,406</b>	<b>11,810</b>	<b>11,215</b>	<b>10,619</b>	
长期股权投资	4,170	4,767	4,767	4,767	4,767	
固定资产(合计)	3,265	3,073	2,645	2,217	1,789	
无形资产	183	176	165	154	142	
其他	4,083	4,389	4,233	4,077	3,920	
<b>资产总计</b>	<b>19,641</b>	<b>19,812</b>	<b>19,890</b>	<b>20,441</b>	<b>21,049</b>	
<b>流动负债</b>	<b>9,047</b>	<b>9,198</b>	<b>8,634</b>	<b>8,512</b>	<b>8,394</b>	
短期借款	2,287	2,870	2,270	1,770	1,470	
应付票据	1,235	1,104	1,137	1,196	1,254	
应付账款	1,660	1,321	1,286	1,320	1,351	
其他	3,864	3,903	3,940	4,226	4,319	
<b>非流动负债</b>	<b>3,010</b>	<b>2,661</b>	<b>2,661</b>	<b>2,661</b>	<b>2,661</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3,010	2,661	2,661	2,661	2,661	
<b>负债合计</b>	<b>12,056</b>	<b>11,859</b>	<b>11,295</b>	<b>11,172</b>	<b>11,054</b>	
少数股东权益	112	105	114	126	138	
归属母公司股东权益	7,473	7,848	8,481	9,143	9,857	
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,641</b>	<b>19,812</b>	<b>19,890</b>	<b>20,441</b>	<b>21,049</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	17,139	14,698	14,185	14,515	14,925	
同比(%)	-9.8%	-14.2%	-3.5%	2.3%	2.8%	
归属母公司净利润	1,315	1,045	1,055	1,105	1,189	
同比(%)	0.5%	-20.5%	1.0%	4.7%	7.6%	
毛利率(%)	26.5%	28.6%	27.8%	27.6%	28.0%	
ROE%	17.6%	13.3%	12.4%	12.1%	12.1%	
EPS(摊薄)(元)	2.98	2.37	2.40	2.51	2.70	
P/E	7.27	9.15	9.06	8.65	8.04	
P/B	1.28	1.22	1.13	1.05	0.97	
EV/EBITDA	9.16	9.89	5.01	3.95	2.96	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	<b>17,139</b>	<b>14,698</b>	<b>14,185</b>	<b>14,515</b>	<b>14,925</b>	
营业成本	12,594	10,496	10,236	10,503	10,751	
营业税金及附加	192	161	156	160	164	
销售费用	2,527	2,390	2,156	2,250	2,403	
管理费用	765	785	752	784	821	
研发费用	14	12	11	12	12	
财务费用	55	42	33	-3	-40	
减值损失合计	-287	-294	-280	-220	-150	
投资净收益	711	602	582	610	627	
其他	27	41	17	17	18	
<b>营业利润</b>	<b>1,443</b>	<b>1,161</b>	<b>1,160</b>	<b>1,217</b>	<b>1,309</b>	
营业外收支	9	-11	2	0	1	
<b>利润总额</b>	<b>1,452</b>	<b>1,150</b>	<b>1,161</b>	<b>1,217</b>	<b>1,310</b>	
所得税	116	95	96	101	109	
<b>净利润</b>	<b>1,336</b>	<b>1,055</b>	<b>1,065</b>	<b>1,116</b>	<b>1,201</b>	
少数股东损益	21	9	10	11	12	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,315</b>	<b>1,045</b>	<b>1,055</b>	<b>1,105</b>	<b>1,189</b>	
EBITDA	1,468	1,259	1,790	1,810	1,866	
EPS(当年)(元)	3.00	2.38	2.40	2.51	2.70	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,023</b>	<b>1,808</b>	<b>1,628</b>	<b>1,808</b>	<b>1,617</b>	
净利润	1,336	1,055	1,065	1,116	1,201	
折旧摊销	696	679	596	596	596	
财务费用	103	26	122	106	94	
投资损失	-711	-602	-582	-610	-627	
营运资金变动	304	360	81	333	156	
其它	296	290	345	267	197	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-748</b>	<b>-304</b>	<b>516</b>	<b>563</b>	<b>580</b>	
资本支出	-71	-83	-65	-47	-47	
长期投资	0	13	0	0	0	
其他	-677	-234	582	610	627	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,393</b>	<b>-1,361</b>	<b>-1,145</b>	<b>-1,048</b>	<b>-870</b>	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	179	583	-600	-500	-300	
支付利息或股息	-673	-677	-545	-548	-570	
<b>现金流净增加额</b>	<b>-119</b>	<b>143</b>	<b>999</b>	<b>1,323</b>	<b>1,327</b>	

## 研究团队简介

**范欣悦**，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队2015年获得新财富第三名、2016年获得新财富第四名、2023年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

**陆亚宁**，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备4年以上零售及新消费行业研究经验。2025年加入信达证券研究所，主要覆盖零售、母婴、电商等赛道。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。