

商贸零售

2026年04月29日

重庆百货 (600729)

——调改与数智化转型持续推进，毛利率显著改善

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2026年04月29日

收盘价(元)	21.78
一年内最高/最低(元)	32.60/20.90
市净率	1.2
股息率%(分红/股价)	6.98
流通A股市值(百万元)	4,192
上证指数/深证成指	4,107.51/15,120.92

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日

每股净资产(元)	18.45
资产负债率%	58.93
总股本/流通A股(百万)	440/192
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《重庆百货(600729)点评：业绩稳健向好，调改升级驱动盈利质量持续提升》
2025/10/31

《重庆百货(600729)点评：加速业态调改，盈利能力稳步提升》 2025/08/28

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

张蕴达 A0230125030003
zhangyd@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公布 2025 年和 2026 年一季度报告，核心主业利润符合预期。**据公司公告，1) 公司 2025 年 Q4 实现营业收入 30.68 亿元，同比-25.8%，归母净利润 0.54 亿元，同比-86.2%，归母扣非净利润 0.54 亿，同比-83.5%。2) 公司 2025 全年实现营业收入 146.98 亿元，同比-14.2%，归母净利润 10.45 亿元，同比-20.5%，归母扣非净利润 10.06 亿元，同比-18.0%。3) 公司 2026 年 Q1 实现营业收入 40.81 亿元，同比-4.56%，归母净利润 2.79 亿元，同比-41.29%，归母扣非净利润 2.92 亿元，同比-34.29%。
- **四大业态营收承压但毛利率同比加速改善，转型升级成效显著。**据公司公告，2025 年公司百货/超市/电器/汽贸分别实现营收 15.57/58.32/26.77/32.83 亿元，同比增速分别为 -12.0%/-5.4%/-19.0%/-23.4%，毛利率分别为 65.8%/19.1%/20.9%/8.7%，毛利率分别同比+1.92/+2.56/+2.06/+1.83pct。公司各业务均现亮点：1) 百货聚焦战略品牌矩阵和自营品牌打造，黄金自营品牌“宝元通”累计销售 3715 万元，同比原柜位销售增长 441%；2) 超市自有品牌销售突破 4 亿元，同比增长 40%，生鲜订单渗透率提升 8.5 个百分点；3) 电器强化核心品牌与数码赛道运营，全年销售突破 6 亿元；4) 汽贸受行业深度调整影响较大，公司通过关停并转、一店多品等方式优化网点布局，新能源汽车销量同比增长 57%。
- **毛利率显著改善，费用率小幅提升。**据公司公告，25Q4 公司整体毛利率同比+3.15pct 达 31.5%，费用率同比+6.51pct 达 26.3%，销售/管理/财务费用率分别为 18.9%/6.7%/0.5%，分别同比+2.91/+3.33/+0.23pct。2025 年公司毛利率为 28.6%，同比+2.08pct，销售/管理/财务费用率分别为 16.3%/5.3%/0.3%，分别同比+1.52/+0.88/-0.03pct。26Q1 公司毛利率同比-0.17pct 达 29.5%，费用率同比+0.05pct 达 19.26%，Q1 销售/管理/财务费用率分别 14.05%/4.89%/0.32%，分别同比-0.14pct/+0.16pct/+0.03pct。
- **“门店调改+AI 赋能”推进，经营提效持续落地。**据公司公告，截至 2025 年 Q4 末，公司门店总数 263 家（环比净减少 5 家），百货/超市/电器/汽贸分别为 50/141/42/30 家。超市板块完成 40 家民生店轻优调改，经营指标实现双位数增长；汽贸全年调整 12 家门店，持续优化网点布局。渠道方面，公司会员规模突破 3000 万，线上销售超 20 亿元，25 年线上销售额 22.36 亿元。数智化方面，公司推进多点 AI 出清、智能补货、库存管理、店仓一体与线上国补等系统建设，持续完善“线下体验+线上购物”全渠道体系。
- **高分红持续回报股东，拟更名推动集团化和数智化战略。**据公司公告，公司拟每 10 股派发现金红利 7.91 元，合计拟派发现金红利 3.48 亿元（含税）。本年度公司现金分红（包括中期已分配的现金红利）总额 4.18 亿元，占本年度归属于上市公司股东净利润的比例 40.02%。26Q1 公司公告拟将公司名称由“重庆百货大楼股份有限公司”变更为“重庆重百科技集团股份有限公司”，证券简称由“重庆百货”变更为“重百集团”。
- **维持“买入”评级。**公司作为重庆头部零售集团，近年门店调改与数智化协同并进，调改店客流、坪效等显著改善，长期成长空间充足。考虑到近期外部环境承压及投资收益波动，我们下调 26-27 年归母净利润预测至 9.00/10.71 亿元（前值为 14.87/15.41 亿元），新增 28 年预测为 11.69 亿元，对应 26-28 年 PE 为 11/9/8 倍。我们选取大商股份、红旗连锁为可比公司，给予公司 26 年 13 倍 PE 估值，当前市值对应上行空间为 22%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费需求不及预期，新业态表现不及预期，客流量不及预期。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	14,698	4,081	14,142	14,519	14,935
同比增长率(%)	-14.2	-4.6	-3.8	2.7	2.9
归母净利润(百万元)	1,045	279	900	1,071	1,169
同比增长率(%)	-20.5	-41.3	-13.9	19.0	9.1
每股收益(元/股)	2.38	0.63	2.04	2.43	2.65
毛利率(%)	28.6	29.5	28.2	28.3	28.5
ROE(%)	13.3	3.4	10.8	11.9	12.0
市盈率	9		11	9	8

“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17,139	14,698	14,142	14,519	14,935
其中：营业收入	17,139	14,698	14,142	14,519	14,935
减：营业成本	12,594	10,496	10,151	10,417	10,684
减：税金及附加	192	161	155	159	164
主营业务利润	4,353	4,041	3,836	3,943	4,087
减：销售费用	2,527	2,390	2,249	2,221	2,270
减：管理费用	765	785	806	711	717
减：研发费用	14	12	12	12	12
减：财务费用	55	42	49	69	71
经营性利润	992	812	720	930	1,017
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-5	-7	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-283	-287	-282	-282	-282
加：投资收益及其他	738	643	538	540	569
营业利润	1,443	1,161	976	1,187	1,304
加：营业外净收入	9	-11	2	0	-3
利润总额	1,452	1,150	977	1,187	1,301
减：所得税	116	95	70	107	122
净利润	1,336	1,055	908	1,080	1,179
少数股东损益	21	9	8	9	10
归属于母公司所有者的净利润	1,315	1,045	900	1,071	1,169

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。