

重庆百货(600729)

报告日期: 2026年05月04日

调改焕新, 效率提升

——重庆百货 2025 年年报点评

投资要点

- 公司 25 年实现营业收入 146.98 亿元、同比-14.24%，归母净利润 10.45 亿元、同比-20.48%，扣非归母 10.06 亿元、同比-18.03%，经营活动现金流净额 18.08 亿元、同比-10.65%；25Q4 单季营收 30.68 亿元、同比-25.81%，归母 0.54 亿元、同比-86.15%，扣非归母 0.54 亿元、同比-83.53%。
- 调改持续深化，全业态聚焦商品力变革。截至 25 年末经营网点 263 家（百货 50/超市 141/电器 42/汽贸 30），其中 252 家位于重庆，区域密度优势显著；25 年新开 6 家、关闭 16 家大型门店，多因到期/减亏/经营调整；百货推进时尚/奥莱/银发/社区四大主题调改、客流销售场效同步增长，超市完成 40 家民生店轻优调改、经营指标双位数增长，电器打造城市地标/品牌体验/重庆首店，汽贸关停并转调整 12 家门店。
- 分区域看，重庆地区收入承压、四川地区降幅显著收窄。25 年重庆/四川主营营收 132.55/2.39 亿元、同比-14.31%/-4.37%，毛利率 22.12%/49.21%、同比+2.29pct/+0.16pct，四川高毛利结构延续。
- 分业态看，全部业态收入承压、毛利率全线提升。25 年百货/超市/电器/汽贸营收 15.57/58.32/26.77/32.83 亿元、同比-12.00%/-5.38%/-18.95%/-23.43%，毛利率 65.81%/19.09%/20.94%/8.70%、同比+1.92pct/+2.56pct/+2.06pct/+1.83pct；电器受国补调整+高基数压制，汽贸价格倒挂下加速闭店止损、新能源汽车销量同比+57%。
- 全渠道+自营品牌+B 端政企协同打开增长新空间。25 年会员超 3000 万（去重 3111 万）、线上销售超 20 亿元、全渠道线上同比+62%；B 端政企实物销售近 23 亿元、同比约+20%；超市自有品牌销售 4 亿元、同比+40%、占超市 5.8%；百货自营黄金“宝元通”4 家店销售 0.37 亿元、同比原柜位+441%。
- 25 年毛利率显著提升、费用率因营收 base 下降抬升。25 年公司毛利率 28.59%、同比+2.08pct，主因各业态毛利率全线改善；销售/管理/研发/财务费用率 16.26%/5.34%/0.08%/0.29%、同比+1.52pct/+0.88pct/+0.00pct/-0.03pct，销售/管理费用率抬升主因营收承压、部分刚性人工与折旧尚未充分摊薄。
- 投资建议：我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 151.99/162.72/168.75 亿元，同比+3.41%/+7.06%/+3.71%，实现归母净利润 11.60/12.22/14.18 亿元，同比+10.93%/+5.41%/+15.98%，对应 PE8X/8X/7X，维持“买入”评级。
- 风险提示
消费复苏不及预期；行业竞争加剧；调改进度不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师: 卢子宸
执业证书号: S1230526010002
luzichen@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|----------|
| 收盘价 | ¥21.35 |
| 总市值(百万元) | 9,403.67 |
| 总股本(百万股) | 440.45 |

股票走势图



相关报告

- 《调改延续，盈利提升》
2025.10.31
- 《调改延续，盈利提升》
2025.09.02
- 《超市百货发力调改，主业周期向上》
2025.05.03

财务摘要

| (百万元) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 14698.15 | 15199.16 | 16271.62 | 16874.87 |
| (+/-) (%) | -14.24% | 3.41% | 7.06% | 3.71% |
| 归母净利润 | 1045.45 | 1159.68 | 1222.44 | 1417.82 |
| (+/-) (%) | -20.48% | 10.93% | 5.41% | 15.98% |
| 每股收益(元) | 2.37 | 2.63 | 2.78 | 3.22 |
| P/E | 8.99 | 8.11 | 7.69 | 6.63 |

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 7405 | 9146 | 10368 | 11581 |
| 现金 | 4719 | 6423 | 7447 | 8538 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 275 | 284 | 331 | 325 |
| 其它应收款 | 116 | 116 | 128 | 132 |
| 预付账款 | 582 | 575 | 637 | 660 |
| 存货 | 1554 | 1591 | 1683 | 1775 |
| 其他 | 159 | 156 | 141 | 152 |
| 非流动资产 | 12406 | 11528 | 11961 | 12436 |
| 金融资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 4767 | 4170 | 4767 | 5365 |
| 固定资产 | 3073 | 3022 | 2941 | 2835 |
| 无形资产 | 176 | 164 | 154 | 142 |
| 在建工程 | 5 | 8 | 11 | 12 |
| 其他 | 4384 | 4164 | 4088 | 4082 |
| 资产总计 | 19812 | 20674 | 22329 | 24017 |
| 流动负债 | 9198 | 8570 | 9090 | 9390 |
| 短期借款 | 2870 | 2418 | 2525 | 2604 |
| 应付款项 | 2425 | 2421 | 2660 | 2759 |
| 预收账款 | 23 | 24 | 26 | 26 |
| 其他 | 3880 | 3708 | 3879 | 4000 |
| 非流动负债 | 2661 | 2981 | 2884 | 2842 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 2661 | 2981 | 2884 | 2842 |
| 负债合计 | 11859 | 11552 | 11974 | 12232 |
| 少数股东权益 | 105 | 115 | 126 | 138 |
| 归属母公司股东权 | 7848 | 9007 | 10230 | 11648 |
| 负债和股东权益 | 19812 | 20674 | 22329 | 24017 |

利润表

| (百万元) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 14698 | 15199 | 16272 | 16875 |
| 营业成本 | 10496 | 10891 | 11680 | 12151 |
| 营业税金及附加 | 161 | 151 | 174 | 178 |
| 营业费用 | 2390 | 2493 | 2620 | 2700 |
| 管理费用 | 785 | 836 | 797 | 827 |
| 研发费用 | 12 | 12 | 13 | 14 |
| 财务费用 | 42 | 116 | 86 | 74 |
| 资产减值损失 | 294 | 182 | 195 | 202 |
| 公允价值变动损益 | 23 | 31 | 31 | 31 |
| 投资净收益 | 602 | 713 | 598 | 789 |
| 其他经营收益 | 17 | 20 | 17 | 18 |
| 营业利润 | 1161 | 1280 | 1352 | 1566 |
| 营业外收支 | (11) | (11) | (11) | (11) |
| 利润总额 | 1150 | 1269 | 1341 | 1555 |
| 所得税 | 95 | 99 | 108 | 125 |
| 净利润 | 1055 | 1170 | 1233 | 1430 |
| 少数股东损益 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 归属母公司净利润 | 1045 | 1160 | 1222 | 1418 |
| EBITDA | 1902 | 1631 | 1689 | 1909 |
| EPS (最新摊薄) | 2.37 | 2.63 | 2.78 | 3.22 |

主要财务比率

| | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | -14.24% | 3.41% | 7.06% | 3.71% |
| 营业利润 | -19.55% | 10.29% | 5.60% | 15.87% |
| 归属母公司净利润 | -20.48% | 10.93% | 5.41% | 15.98% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 28.59% | 28.34% | 28.22% | 27.99% |
| 净利率 | 7.17% | 7.70% | 7.58% | 8.48% |
| ROE | 13.46% | 13.58% | 12.55% | 12.81% |
| ROIC | 8.11% | 8.38% | 7.96% | 8.36% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 59.86% | 55.88% | 53.62% | 50.93% |
| 净负债比率 | 28.17% | 24.62% | 24.70% | 24.91% |
| 流动比率 | 0.81 | 1.07 | 1.14 | 1.23 |
| 速动比率 | 0.64 | 0.88 | 0.96 | 1.04 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.75 | 0.75 | 0.76 | 0.73 |
| 应收账款周转率 | 43.26 | 54.35 | 52.93 | 51.47 |
| 应付账款周转率 | 7.04 | 8.10 | 8.17 | 8.02 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 2.37 | 2.63 | 2.78 | 3.22 |
| 每股经营现金 | 4.10 | 3.16 | 3.14 | 2.83 |
| 每股净资产 | 17.82 | 20.45 | 23.23 | 26.45 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 8.99 | 8.11 | 7.69 | 6.63 |
| P/B | 1.20 | 1.04 | 0.92 | 0.81 |
| EV/EBITDA | 6.74 | 5.45 | 4.67 | 3.59 |

现金流量表

| (百万元) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 1808 | 1393 | 1384 | 1245 |
| 净利润 | 1055 | 1170 | 1233 | 1430 |
| 折旧摊销 | 679 | 285 | 301 | 317 |
| 财务费用 | 42 | 116 | 86 | 74 |
| 投资损失 | (602) | (713) | (598) | (789) |
| 营运资金变动 | (341) | (94) | 294 | 171 |
| 其它 | 975 | 628 | 68 | 41 |
| 投资活动现金流 | (304) | 960 | (394) | (177) |
| 资本支出 | 187 | (305) | (305) | (305) |
| 长期投资 | (597) | 624 | (615) | (595) |
| 其他 | 106 | 641 | 526 | 722 |
| 筹资活动现金流 | (1361) | (649) | 34 | 24 |
| 短期借款 | 583 | (451) | 107 | 79 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (1943) | (198) | (73) | (55) |
| 现金净增加额 | 143 | 1704 | 1024 | 1091 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>