

# 聚焦品质升级路线

## 核心观点

公司深耕川渝地区，多年来管理激励到位，经营决策务实，在百货、超市、电器、汽贸四大业务板块上均实现稳健经营。公司2026年针对百货、超市、家电均有明确的调改规划，聚焦自有品牌供应链、会员体系加强及AI数字化升级；同时公司超市业务进一步下沉到社区，其调改有望实现持续的曝光度和客群增长。公司作为区域零售龙头，具有稳定现金流和分红优势。

## 事件

2025年全年公司实现营业收入146.98亿元，同比增长-14.24%，其中第四季度实现营业收入30.68亿元，同比增长-25.81%。

2025年全年公司实现归属股东净利润10.45亿元，同比增长-20.48%；扣非净利润10.06亿元，同比增长-18.03%。其中，2025年第四季度归属股东净利润0.54亿元，同比增长-86.15%；扣非净利润0.54亿元，同比增长-83.53%。

2026年一季度公司实现营业收入40.81亿元，同比增长-4.56%；2026年一季度公司实现归属股东净利润2.79亿元，同比增长-41.29%；扣非净利润2.92亿元，同比增长-34.29%。

## 简评

### 提质增效应对环境变化

受区域形势影响，2025年公司旗下四大业态收入均有所下降，但均通过各类调整实现毛利率提升，百货、超市、家电、汽贸毛利率分别同比提升1.92pct/2.56pct/2.06pct/1.83pct。百货聚焦战略品牌矩阵，深化联合生意计划与主推机制，打造标杆大店，并推进时尚、奥莱、银发、社区等主题调改，客流、销售、场效同步增长，2026年将继续推动6家已调改店升级。超市加速垂直供应链建设，直采自营规模持续扩大，完成40家民生店轻优调改，自有品牌销售突破4亿元，同比增长40%，占超市业态销售5.8%，经营指标实现双位数增长。2026年已规划27家超市调改和150家世纪通家电开发。

### 积极瘦身，聚焦核心业务

2025年汽贸业务受行业深度影响，积极闭店止损，2026年继续计划关闭7家汽贸相关分公司。公司积极降本瘦身，降租+关店+组织优化，带动租赁费用、折旧摊销及人工费用均有所下降。

## 重庆百货(600729.SH)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期: 2026年05月02日

当前股价: 21.35元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-3.83/-8.64	-13.21/-13.07	-32.52/-57.64

12月最高/最低价(元) 31.76/21.35

总股本(万股) 44,045.31

流通A股(万股) 19,248.28

总市值(亿元) 94.04

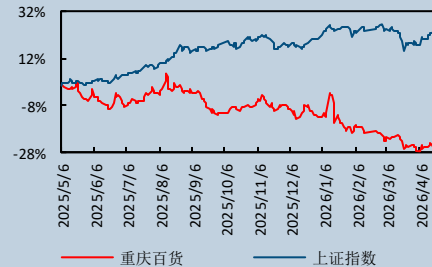
流通市值(亿元) 41.10

近3月日均成交量(万) 343.87

#### 主要股东

天津滨海新区物美津融商贸有限公司 26.35%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 25.04.20 【中信建投社服商贸】重庆百货(600729):多业态调改并举
- 24.04.19 【中信建投社服商贸】重庆百货(600729):业务聚焦川渝,积极布局折扣零售
- 23.10.31 【中信建投社服商贸】重庆百货(600729):业绩稳健增长,利率稳中有升

**投资建议：**受消费金融行业波动影响，2025 年公司投资参股的马上消费实现净利润 19.24 亿元，确认投资收益 5.98 亿元，同比下降 16%。2026 年一季度相关投资收益进一步同步减少，导致公司净利润同比下滑，且预计 2026 年内仍有一定影响。公司各零售业务仍具有较好的区域地位和经营韧性，且业务现金流稳健的情况下保持 40% 以上的分红比例。我们预计公司 2026-2028 年利润分别为 8.60 亿元、10.24 亿元、11.26 亿元，对应 PE 分别为 11X/9X/8X，维持“增持”评级。

### 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,138.85	14,698.15	14,378.27	14,252.67	14,199.13
YoY (%)	-9.72	-14.24	-2.18	-0.87	-0.38
净利润(百万元)	1,314.64	1,045.45	859.84	1,024.49	1,125.89
YoY (%)	-0.01	-20.48	-17.75	19.15	9.90
毛利率 (%)	26.52	28.59	30.01	30.44	30.73
销售净利率 (%)	7.67	7.11	5.98	7.19	7.93
ROE (%)	17.59	13.32	10.33	11.53	11.84
EPS (摊薄/元)	2.98	2.37	1.95	2.33	2.56
P/E (倍)	7.15	8.99	10.94	9.18	8.35
P/B (倍)	1.26	1.20	1.13	1.06	0.99

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 风险分析

1、零售行业的发展与中国的宏观经济和贸易环境相关性较为紧密。近年来受国际环境等因素影响，消费者信心和消费需求有所降低，国内消费市场运行承压，且随着电子商务等新业态的不断发展，市场竞争日趋激烈。公司作为区域零售行业龙头企业，其经营可能受到市场环境和竞争格局的影响。

2、公司需要根据业态定位，对现有门店和新增门店进行恰当的选址和经营，使得门店能够给公司带来合理投资回报。如果公司不能通过租赁或者购买的方式以合理的价格取得合适的门店店址，可能会影响公司零售业务的拓展能力和盈利能力。

3、公司在重庆市具备丰富经营经验，并在四川省开设门店，其他地区消费者结构、消费者偏好和消费模式可能与重庆市存在一定的差异。如果公司在跨区经营中未能准确把握当地消费特点、形成核心竞争优势，可能对公司的财务表现产生不利影响。

## 分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk