

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

重庆百货(600729.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@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(600729.SH) 24H1 点评: 零售积极寻求变革, 马上消费高基数下承压

2024年9月10日

事件: 公司发布 24H1 业绩, 实现营收 89.80 亿元/yoy-11.56%, 实现归母净利润 7.12 亿元/yoy-21.06%, 扣非归母净利润 7.05 亿元/yoy-12.92%。24Q1/24Q2 分别实现营收 48.50/41.30 亿元, 同比-5.03%/-18.19%, 归母净利润 4.35/2.77 亿元, 同比-8.22%/-35.92%, 扣非归母净利润 4.46/2.59 亿元, 同比-3.61%/-25.31%。24Q2 收入、利润降幅有所扩大。

点评:

重庆地区四大零售业态为主要零售业务业绩构成, 百货、超市、汽贸业态承压。 24H1 公司收入同比下滑主要系百货成交客流减少、销售下降, 汽贸控制经营风险、减少特供车业务规模。分地区及业态来看, 24H1 重庆地区百货/超市/电器/汽贸业态分别实现收入 12.15/36.04/16.57/22.26 亿元, 同比-5.81%/-2.95%/+0.75%/-28.67%, 毛利率分别为 70.52%/25.35%/19.18%/6.37%, 毛利率同比-1.18/-1.23/+0.11/-0.04pct。四川地区 24H1 百货/超市业态分别实现收入 1.12/0.66 亿元, 同比-10.19%/-16.29%, 毛利率 93.17%/9.91%, 毛利率同比+0.36/+0.52pct。湖北地区超市业态 24H1 实现收入 292.7 万元, 同比-84.48%, 毛利率 4.19%, 同比-9.12pct。

24H1 门店调优及精简, 超市积极推进折扣店新业态。 24H1 期末公司门店数 274 家, 净关店 7 家。主要系重庆地区超市净关店 2 家、汽贸净关店 4 家, 湖北地区超市净关店 1 家。截至 24H1 期末公司共有百货/超市/电器/汽贸业态门店 50/149/41/34 家。具体来看, 百货全面推动“七个一行动”, 毛利率同比增长, 加快城市奥莱与购物中心业态打造。超市确定调改模式, 打造“超级市集”新品牌, 尝试“生鲜+折扣”新模式。上半年调改 2 家“超级市集”, 其中: 加州店开业当月实现盈利, 次月末税销售同比增长 36.5%, 交易次数日均同比增长 83.4%, 毛利收入增长超 38%; 白鹤路店至 6 月末, 未税销售同比增长 205%, 交易次数日均同比增长 110%, 净毛利额增长 96.8%。电器逆势扩张, 新开杨家坪旗舰店, 面积新增 1.38 万平方米。汽贸优选新能源车品牌, 优化产品结构, 通过“用户运营+一店多品+二套维修体系”, 实现售后业务提质增效。

利润同比下滑主要系马上消费金融带来的投资收益下降、持股登康口腔的非经常性损益减少。 1) 24H1 公司对联营及合营企业投资收益 3.32 亿元, 同比下降 20.66%, 主要系马上消费金融的净利润下降。24H1 马上消费金融实现收入 77.33 亿元, 同降 1.69%, 净利润 10.68 亿元, 同降 20.66%, 公司持股马上消费金融 31.06%股份。2) 24H1 公司非经常性损

益 644.06 万元，同降 92.98%，主要为 23H1 公司持有的登康口腔上市交易，进行公允价值计价，价值增长较大而 24H1 登康口腔股价下降，影响非经常性损益。

积极推进降本增效，期间费用同比下降。24H1 公司销售/管理/财务/研发费用分别同比-5.19%/-16.57%/-62.81%/-40.96%。费用管控具体举措方面，1) 推进场店降租谈判，24H1 新增合同减免金额（未税）1 亿元，执行减免金额（未税）3,660 万元。2) 推进业财一体化管理，加强经营现金流管控，强化资金收支、债权清收和存货管理，优化流程，加强对一线业务的指导，提升效率和经营质量。3) 提高人效，24H1 人工成本总量、存量同比均减少 1 亿元。推进各层级组织架构及用工结构调整，灵活用工占比较上年平均提升 2.5pct。4) 完成第八届董监高换届，融合调整公司总部及经营单位部分中后台职能，释放业务前端活力，提升效率。

盈利预测与投资评级：考虑 24H1 线下零售承压对公司业绩有一定拖累，下调盈利预测，我们预计公司 24/25/26 年营收分别为 166.87/172.36/17.33 亿元，同比-12%/+3%/+3%，归母净利润分别为 12.33/12.92/13.53 亿元，同比-6%/+5%/+5%，对应 2024 年 9 月 9 日收盘价 PE 分别为 7/6/6X。公司为重庆区域零售龙头，积极寻求零售业态变革，同时参股马上消费金融有望带来稳定的投资收益增长，维持“买入”评级。

风险因素：折扣店等新业态推进不及预期，终端消费需求恢复不及预期，马上消费金融业绩增长不及预期，区域竞争加剧等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	18,304	18,985	16,687	17,236	17,733
增长率 YoY %	-13.4%	3.7%	-12.1%	3.3%	2.9%
归属母公司净利润 (百万元)	883	1,315	1,233	1,292	1,353
增长率 YoY%	-7.2%	48.8%	-6.2%	4.7%	4.7%
毛利率%	26.1%	25.7%	25.6%	25.6%	25.5%
净资产收益率ROE%	17.1%	21.1%	16.8%	15.1%	13.9%
EPS(摊薄)(元)	2.00	2.98	2.80	2.93	3.07
市盈率 P/E(倍)	9.07	6.09	6.50	6.20	5.92
市净率 P/B(倍)	1.55	1.28	1.09	0.94	0.82

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 9 月 9 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	6,279	7,473	7,622	8,837	10,006	
货币资金	2,421	4,063	4,663	5,873	7,046	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	241	261	220	227	234	
预付账款	932	672	596	616	634	
存货	2,297	2,143	1,796	1,759	1,717	
其他	388	335	348	362	375	
非流动资产	10,925	11,158	11,254	11,434	11,662	
长期股权投资	3,041	3,564	4,164	4,814	5,514	
固定资产	3,277	3,084	2,848	2,609	2,367	
无形资产	183	173	163	153	143	
其他	4,424	4,338	4,079	3,859	3,638	
资产总计	17,204	18,632	18,876	20,271	21,668	
流动负债	8,418	9,011	8,145	8,328	8,495	
短期借款	1,155	2,098	2,098	2,098	2,098	
应付票据	1,273	1,222	1,076	1,111	1,144	
应付账款	1,854	1,683	1,482	1,532	1,577	
其他	4,135	4,008	3,489	3,587	3,676	
非流动负债	3,542	3,273	3,259	3,259	3,259	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3,542	3,273	3,259	3,259	3,259	
负债合计	11,960	12,284	11,404	11,587	11,755	
少数股东权益	88	111	132	155	178	
归属母公司股东权益	5,157	6,237	7,340	8,529	9,735	
负债和股东权益	17,204	18,632	18,876	20,271	21,668	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	18,304	18,985	16,687	17,236	17,733	
同比 (%)	-13.4%	3.7%	-12.1%	3.3%	2.9%	
归属母公司净利润	883	1,315	1,233	1,292	1,353	
同比	-7.2%	48.8%	-6.2%	4.7%	4.7%	
毛利率 (%)	26.1%	25.7%	25.6%	25.6%	25.5%	
ROE%	17.1%	21.1%	16.8%	15.1%	13.9%	
EPS (摊薄)(元)	2.00	2.98	2.80	2.93	3.07	
P/E	9.07	6.09	6.50	6.20	5.92	
P/B	1.55	1.28	1.09	0.94	0.82	
EV/EBITDA	9.52	8.28	4.26	3.57	2.94	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	18,30	18,985	16,687	17,236	17,733	
营业成本	13,52	14,112	12,410	12,824	13,203	
营业税金及附加	190	147	128	133	137	
销售费用	2,822	2,611	2,294	2,367	2,429	
管理费用	980	959	818	834	856	
研发费用	29	27	23	24	25	
财务费用	135	123	112	106	94	
减值损失合计	-289	-363	-345	-345	-345	
投资净收益	596	662	701	738	763	
其他	68	128	87	67	69	
营业利润	998	1,435	1,344	1,408	1,475	
营业外收支	2	7	8	8	8	
利润总额	1,000	1,442	1,352	1,416	1,483	
所得税	95	104	97	102	107	
净利润	905	1,338	1,255	1,314	1,376	
少数股东损益	21	23	21	22	23	
归属母公司净利润	883	1,315	1,233	1,292	1,353	
EBITDA	1,257	1,556	2,066	2,127	2,184	
EPS (当年)(元)	2.23	3.32	2.80	2.93	3.07	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	619	1,433	1,128	1,715	1,746	
净利润	905	1,338	1,255	1,314	1,376	
折旧摊销	767	760	602	604	607	
财务费用	142	121	153	153	153	
投资损失	-596	-662	-701	-738	-763	
营运资金变动	-859	-437	-451	89	81	
其它	261	314	271	293	292	
投资活动现金流	-323	-1,348	53	0	-24	
资本支出	-212	-104	-87	-88	-87	
长期投资	-486	67	-600	-650	-700	
其他	375	-1,312	740	738	763	
筹资活动现金流	-1,179	84	-582	-505	-549	
吸收投资	61	15	-81	0	0	
借款	881	943	0	0	0	
支付利息或股息	-1,579	-331	-452	-505	-549	
现金流净增加额	-882	168	599	1,210	1,173	

研究团队简介

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩、美护板块。

宿一赫，社服分析师。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。