

► **业绩简述:** 1H24 公司实现营收 89.80 亿元/yoy-11.56%，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%，非经损益 644 万元/yoy-92.98%，主要因为持有登康口腔股份的公允价值变动较大。投资收益 3.34 亿元/yoy-20.5%，扣除投资收益后的扣非归母净利润为 3.71 亿元/yoy-4.72%。2Q24 营收 41.30 亿元/yoy-18.52%，归母净利润 2.77 亿元/yoy-28.93%，扣非归母净利润 2.59 亿元/yoy-26.18%，投资收益 1.68 亿元/yoy-30.19%，扣除投资收益后的扣非归母净利润为 0.91 亿元/yoy-14.25%。

► **百货和汽贸业态销售额下滑影响整体收入增速。**分业态看，24H1 百货/超市/电器/汽贸业态分别实现销售额 13.27 亿元/yoy-6.9%、36.73 亿元/yoy-3.6%、16.57 亿元/yoy+0.7%、22.26 亿元/yoy-28.7%，百货和汽贸业态销售下滑幅度较大，主要因为百货成交客流减少导致销售下降，汽贸业态控制经营风险，减少特供车业务规模。24Q2 百货/超市/电器/汽贸业态分别实现销售额 5.56 亿元/yoy-9.1%、16.87 亿元/yoy+0.5%，8.67 亿元/yoy-2.6%，9.76 亿元/yoy-45.6%。

► **盈利能力保持稳定。**盈利能力方面，24H1 实现毛利率 26.65%，分业态看，百货/超市/电器/汽贸业态分别实现毛利率 72.4%/25.1%/19.2%/6.4%，同比变化 -1.3/-1.1/+0.1/+0pct，基本保持稳定，2Q24 实现毛利率 24.84%/yoy+0.15pct。费用率方面，24H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.95%/4.70%/0.09%/0.32%，分别同比变化 +0.75/-0.42/-0.05/-0.43pct，2Q24 分别为 14.82%/5.24%/0.08%/0.31%，分别同比变化 +1.52/+0.49/-0.04/-0.52pct。

► **新业态生鲜折扣开业，经营变革持续推进。**5月28日，新世纪超市首家“生鲜+折扣”超级市集在渝北加州百合园开业，门店面积超过 1500 平方米，涵盖品类包括鲜果蔬菜、肉禽蛋品、乳品烘焙、速食冻品、粮油调味，当日销售额超 60 万元。开业 6 天销售额达 218.8 万元，日均交易人次为 6200 人。6月26日，新世纪超市在南岸区白鹤路开设第二家转型“生鲜+折扣”店。开业当天，门店销售额近 40 万元，同比增长 5 倍以上。这标志着重百、新世纪超市在未来供应链再造和组织变革上迈出了关键的一步。7月30日和8月27日，分别开业第三家和第四家“超级市集”折扣店。

► **投资建议:** 公司零售业务以四大业态为主，百货和超市业态在重庆地区具备区域优势。公司在混改落地后，经营和管理效率有望进一步提升，随着传统业态改革以及新业态折扣零售快速崛起，我们预期公司业绩有望增长。预计 24-26 年公司实现归母净利润 12.00/12.58/13.31 亿元，分别同比变化 -8.7%/+4.8%/+5.8%，对应 9 月 2 日 PE 为 6/6/6X，20-23 年公司分红比率分别为 142.73%/153.23%/30.85%/45.44%，高分红下估值较低，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 消费需求不及预期，展店不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	18,985	19,285	20,202	21,183
增长率 (%)	3.7	1.6	4.8	4.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,315	1,200	1,258	1,331
增长率 (%)	48.8	-8.7	4.8	5.8
每股收益 (元)	2.98	2.72	2.86	3.02
PE	6	6	6	6
PB	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 9 月 2 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

17.13 元



**分析师 刘文正**

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

**分析师 刘彦菁**

执业证书: S0100524070009

邮箱: liuyanjing@mszq.com

## 相关研究

- 重庆百货 (600729.SH) 2024 年半年度业绩快报点评: 受马消及非经常性损益影响, 业绩承压-2024/07/11
- 重庆百货 (600729.SH) 2024 年一季报点评: 除电器外三大业态增长承压, 期待新业态贡献增长-2024/05/06
- 重庆百货 (600729.SH) 2023 年年报点评: 多业态融合持续, 23 年会员销售占比提升-2024/04/21
- 重庆百货 (600729.SH) 2023 年业绩预告点评: 4Q23 业绩高增, 符合预期-2024/01/18
- 重庆百货 (600729.SH) 2023 年三季报点评: 三季度投资收益影响整体利润, 主业电器和汽贸业态保持高增-2023/10/30

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	18,985	19,285	20,202	21,183
营业成本	14,112	14,415	15,147	15,938
营业税金及附加	147	193	202	212
销售费用	2,611	2,623	2,727	2,817
管理费用	959	964	1,010	1,059
研发费用	27	29	30	32
EBIT	796	1,076	1,100	1,141
财务费用	123	87	74	62
资产减值损失	-363	-288	-293	-298
投资收益	662	653	686	720
营业利润	1,435	1,373	1,439	1,522
营业外收支	7	2	2	2
利润总额	1,442	1,374	1,441	1,524
所得税	104	131	137	145
净利润	1,338	1,244	1,304	1,379
归属于母公司净利润	1,315	1,200	1,258	1,331
EBITDA	1,556	1,856	1,921	1,970

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,063	5,713	6,722	7,760
应收账款及票据	261	156	163	171
预付款项	672	577	606	638
存货	2,143	2,114	2,148	2,182
其他流动资产	335	308	314	319
流动资产合计	7,473	8,868	9,952	11,070
长期股权投资	3,564	3,564	3,564	3,564
固定资产	3,084	3,086	3,117	3,159
无形资产	173	183	193	203
非流动资产合计	11,158	11,110	11,111	11,156
资产合计	18,632	19,979	21,063	22,225
短期借款	2,098	2,598	2,598	2,598
应付账款及票据	2,905	3,243	3,408	3,586
其他流动负债	4,008	3,966	4,128	4,304
流动负债合计	9,011	9,808	10,134	10,489
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3,273	3,259	3,259	3,259
非流动负债合计	3,273	3,259	3,259	3,259
负债合计	12,284	13,067	13,393	13,748
股本	407	441	441	441
少数股东权益	111	154	200	248
股东权益合计	6,348	6,912	7,670	8,477
负债和股东权益合计	18,632	19,979	21,063	22,225

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	3.72	1.58	4.75	4.86
EBIT 增长率	62.60	35.11	2.23	3.69
净利润增长率	48.84	-8.71	4.81	5.79
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.67	25.26	25.02	24.76
净利润率	6.93	6.22	6.23	6.28
总资产收益率 ROA	7.06	6.01	5.97	5.99
净资产收益率 ROE	21.08	17.76	16.84	16.17
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.83	0.90	0.98	1.06
速动比率	0.49	0.61	0.69	0.77
现金比率	0.45	0.58	0.66	0.74
资产负债率 (%)	65.93	65.40	63.59	61.86
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	4.76	3.89	2.84	2.84
存货周转天数	56.62	53.16	50.64	48.89
总资产周转率	1.06	1.00	0.98	0.98
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.98	2.72	2.86	3.02
每股净资产	14.16	15.34	16.95	18.68
每股经营现金流	3.25	4.86	4.27	4.43
每股股利	1.36	1.24	1.30	1.37
<b>估值分析</b>				
PE	6	6	6	6
PB	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.61	4.71	4.55	4.43
股息收益率 (%)	7.92	7.23	7.57	8.01

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,338	1,244	1,304	1,379
折旧和摊销	760	780	821	829
营运资金变动	-437	293	-47	-28
经营活动现金流	1,433	2,142	1,881	1,953
资本开支	-104	-297	-347	-399
投资	67	0	0	0
投资活动现金流	-1,348	395	338	321
股权募资	15	0	0	0
债务募资	942	452	0	0
筹资活动现金流	84	-887	-1,211	-1,237
现金净流量	168	1,650	1,009	1,038

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026