

坚持创新同时严控成本，业绩有望恢复增长

2023 年 04 月 09 日

➤ **摘要:** 2022 年公司实现营业收入 183.04 亿元/yoy-13.40%，实现归母净利润 8.83 亿元/yoy-7.16%，扣非归母净利润为 7.96 亿元/yoy-13.35%，经营性现金流量净额 6.19 亿元/yoy-44.39%。其中单 Q4 实现营业收入 38.06 亿元/yoy-20.17%，归母净利润 0.43 亿元/yoy-68.51%，扣非归母净利润 0.71 亿元/yoy-44.71%。

➤ **四大业态坚持创新，22 年收入受疫情和高温限电影响较大。** 22 年零售主业实现收入 167.52 亿元/yoy-13.83%，截止至 2022 年 12 月 31 日，公司经营网点 291 个/同比-13 个。数字化方面，上线多点多业态融合 APP，实现四大业态数字化融合运营，公司会员达到 2000 万人，线上销售突破 28 亿元，占比 16.71%。分业态看，①**百货业态：提升三大品牌运营质量，优化供应链及经营结构。**实现营收 18.52 亿元/yoy-23.43%，占总营收 10.1%/-1.3pct，2 网点数量 52 个/-1 个，重庆/四川/贵州/湖北地区的店效分别同比-12.34%/-10.41%/-8.80%/-11.30%。持续提升战略品牌、自营品牌、高化三大品牌经营平台运营质量，引进超 22 个系统外全新品牌，解放碑等主城四大商圈品牌重叠率低于 45%，购物中心加快转型调整；此外，直营供应商销售占比达 65%。②**超市业态：聚焦差异化、本土化、趋势化。**实现营收 65.44 亿元/yoy-3.95%，占总营收 35.8%/+3.5pct，网点数量 162 个/-16 个，重庆/四川/湖北地区的店效分别同比+4.76%/-35.48%/+10.58%。扩大杂百 PB、直供和定制商品销售，推进生鲜供应链前置，基地直采销售增长 37%，生鲜自营单品销售增长 76%。③**电器业态：稳定战略包销品牌经营，提升中高端品牌销量。**实现营收 24.49 亿元/yoy+1.66%，占总营收 13.4%/+2.0pct，网点数量 41 个/-3 个，重庆/四川地区的店效分别-10.23%/-80.15%。致力提升单品运营能力，引进新供应商 22 家；取得哈士奇冰箱品牌授权和索尼、西门子上线销售权，建设日立、三菱、菲斯曼自主供应链，以品牌店、店中店模式建设品专卖店 6 家，全屋定制、世纪通业务快速增长。④**汽贸业态：坚持燃油车与新能源车并重。**实现收入 53.74 亿元/yoy-23.56%，占总营收 29.4%/-3.9pct，网点数量 36 个，重庆/四川地区的店效分别-12.17%/-99.7%。22 年获得 smart、岚图、睿蓝等 6 个新能源品牌销售、服务授权，全年实现新能源车销售 1560 台/yoy+183%。

➤ **优化组织架构及人员，严控成本。**公司坚持压层缩级，绩效挂钩，推进宽带薪酬，全年存量人工成本同比下降 7.91%。加强人力、行销、营运、能源等费用管控，全年可控成本同比下降 6.44%。坚持“能招尽招，价格优先”的原则，实施线上招标，节约成本 4390 万元。推动减租降租，全年减租降租合同金额 1.27 亿元。2022 年公司毛利率为 26.11%/+0.30 pct，分行业看，百货/超市/电器/汽贸业态的毛利率分别为 64.25%/15.47%/19.84%/7.29%，分别同比-3.08/+1.66/-2.59/+1.27pct，总体保持稳定。费率方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.42%/5.35%/0.16%/0.74%，合计 21.67%/+1.27pct，分别同比+1.08/+0.15/-0.02/+0.06 pct，费率控制良好。

➤ **马上消费金融贡献利润超 60%。**实现收入 135.30 亿元/yoy+35.16%，净利润 17.88 亿元/yoy+29.38%，按照权益法核算长期股权投资，确认投资收益 5.55 亿元，占总投资收益 93.12%，占公司归母净利润 62.85%/+19.07pct。

➤ **投资建议：**随着防疫措施的放松、消费信心的逐渐修复，以及公司自身对各大业务进行的改革和股权与管理的改革，我们认为公司的收入和利润有望迎来高弹性恢复。我们预计 2023-2025 年公司实现归母净利润 11.19/12.76/13.99 亿元，分别同比变化+26.7%/14.1%/9.6%，对应 PE 为 10/9/8X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**消费恢复不及预期，拓张计划不及预期，马上金融经营风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	18304	19484	20586	21753
增长率 (%)	-13.4	6.4	5.7	5.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	883	1119	1276	1399
增长率 (%)	-7.2	26.7	14.1	9.6
每股收益 (元)	2.17	2.75	3.14	3.44
PE	12	10	9	8
PB	2.1	1.8	1.6	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 4 月 7 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

26.88 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

电话: 13122831967

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

研究助理 刘彦菁

执业证书: S0100122070036

电话: 19521499976

邮箱: liuyanjing@mszq.com

相关研究

1. 重庆百货 (600729.SH) 深度报告: 百年重百, 改革焕发新活力-2023/04/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	18304	19484	20586	21753
营业成本	13525	14307	15068	15916
营业税金及附加	190	195	206	218
销售费用	2822	3004	3174	3376
管理费用	980	1043	1101	1164
研发费用	29	30	41	44
EBIT	490	920	1011	1053
财务费用	135	157	148	143
资产减值损失	-289	-162	-179	-200
投资收益	596	639	734	844
营业利润	998	1279	1460	1599
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1000	1281	1461	1601
所得税	95	122	139	152
净利润	905	1159	1323	1449
归属于母公司净利润	883	1119	1276	1399
EBITDA	1257	1650	1821	1950

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2421	3551	3815	4504
应收账款及票据	241	155	164	173
预付款项	932	572	603	637
存货	2297	2281	2323	2369
其他流动资产	388	359	366	373
流动资产合计	6279	6918	7271	8057
长期股权投资	3041	3589	4215	4933
固定资产	3277	3265	3243	3221
无形资产	183	183	182	180
非流动资产合计	10925	11459	12005	12637
资产合计	17204	18377	19276	20693
短期借款	1155	1455	1455	1455
应付账款及票据	3127	3175	3344	3532
其他流动负债	4135	4063	3849	4057
流动负债合计	8418	8693	8648	9045
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3542	3546	3502	3456
非流动负债合计	3542	3546	3502	3456
负债合计	11960	12238	12150	12501
股本	407	407	407	407
少数股东权益	88	128	175	225
股东权益合计	5244	6139	7126	8192
负债和股东权益合计	17204	18377	19276	20693

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.40	6.45	5.66	5.67
EBIT 增长率	-64.31	87.74	9.89	4.21
净利润增长率	-7.16	26.66	14.07	9.58
盈利能力 (%)				
毛利率	26.11	26.57	26.80	26.83
净利润率	4.83	5.74	6.20	6.43
总资产收益率 ROA	5.13	6.09	6.62	6.76
净资产收益率 ROE	17.13	18.62	18.36	17.56
偿债能力				
流动比率	0.75	0.80	0.84	0.89
速动比率	0.33	0.44	0.47	0.53
现金比率	0.29	0.41	0.44	0.50
资产负债率 (%)	69.52	66.60	63.03	60.41
经营效率				
应收账款周转天数	4.81	3.00	3.00	3.00
存货周转天数	61.98	60.00	58.00	56.00
总资产周转率	1.03	1.10	1.09	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	2.17	2.75	3.14	3.44
每股净资产	12.68	14.78	17.10	19.60
每股经营现金流	1.52	4.80	4.73	5.10
每股股利	0.68	0.83	0.94	1.03
估值分析				
PE	12	10	9	8
PB	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.56	7.55	6.45	5.64
股息收益率 (%)	2.53	3.07	3.50	3.84

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	905	1159	1323	1449
折旧和摊销	767	730	811	897
营运资金变动	-859	391	193	222
经营活动现金流	619	1953	1923	2071
资本开支	-212	-237	-252	-287
投资	-486	0	0	0
投资活动现金流	-323	-237	-252	-287
股权募资	61	0	0	0
债务募资	877	300	-401	0
筹资活动现金流	-1179	-586	-1406	-1096
现金净流量	-882	1130	265	689

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