

多因素冲击各业态， 调整门店优化运营

核心观点

疫情以及高温限电使得公司经营压力较大，除电器业态外，百货、超市和汽贸业态营收均出现不同程度下滑。全年新开门店主要为汽贸门店，关店数量同比上升较多，但是与疫情前关店调整节奏一致，本轮关店主要为外部冲击下的经营调整，预计后续门店调整及开店逐渐恢复常态，2023年预计关闭15家门店。客流持续复苏之下，既有门店运营能力提升带动整体表现向好。马上金融继续表现稳定，对于公司净利润贡献持续提升。

事件

2022年全年公司实现营业收入183.04亿元，同比-13.40%；实现归母净利润8.83亿元，同比-7.16%；实现扣非归母净利润7.96亿元，同比-13.75%。2022Q4，公司实现营业收入38.06亿元，同比-20.17%；实现归母净利润0.43亿元，同比-68.51%；实现扣非后归母净利润0.71亿元，同比-44.71%。

简评

多重因素冲击各业态，电器表现较优实现正增长

疫情以及高温限电使得公司经营压力较大。分业态来看，百货、超市、电器、汽贸全年分别实现营业收入18.52、65.44、24.49、53.74亿元，分别同比-23.43%、-3.95%、+1.66%、-23.56%。百货坪效下降约10%；重庆和湖北地区超市坪效分别同比+4.76%、+10.58%；重庆电器和汽贸业态分别-10.23%、-12.17%。外部因素限制消费者出行，居家时间增多带动家电业态和超市业态表现相对较好。其中，积极发力线上销售对于电器业态亦产生正向拉动作用，电器线上销售同比增长105%。

调整既有门店，关店数量同比增加，开店暂时放缓

全年公司关店26家，主要集中于川渝地区，其中重庆关店20家，四川关店6家。分业态看，重庆关闭超市14家、电器2家、汽贸4家；四川关闭超市3家，百货、电器和汽贸各关闭1家，公司于四川不再运营电器和汽贸业态，业务更加聚焦。公司新开门店较少，新能源汽车销售较旺，公司汽贸门店增长较快，于重庆新开12家汽贸门店。整体来看，关店数量为三年最高，但是与疫情前关店调整节奏一致，本轮关店主要为外部冲击下的经营调整，预计后续门店调整及开店逐渐恢复常态，2023年预计关闭15家门店。客流持续复苏之下，既有门店运营能力提升带动整体表现向好。

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：2023年04月09日

当前股价：26.88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
2.09/1.92	16.11/10.73	-0.88/-2.23
12月最高/最低价(元)		29.08/19.39
总股本(万股)		40,652.85
流通A股(万股)		40,179.65
总市值(亿元)		109.27
流通市值(亿元)		108.00
近3月日均成交量(万)		258.77
主要股东		
重庆商社(集团)有限公司		51.41%

股价表现



相关研究报告

马上金融业绩表现稳健，对于公司利润贡献增大

公司投资马上金融全年实现投资收益 5.55 亿元，同比增长 29%，马上金融投资收益对于公司的利润贡献从 44% 提升至 63%。

加强成本费用管控，管理费用微增，利率整体微升

2022 年全年公司整体毛利率为 26.11%，同比增长 0.30 个百分点，其中第四季度毛利率为 30.40%，同比增长 2.88 个百分点。2022 年全年公司销售费用率为 15.42%，同比提升 1.08 个百分点；管理费用率为 5.35%，同比增长 0.14 个百分点；研发费用率为 0.16%，同比增长-0.02 个百分点；财务费用率为 0.74%，同比增长 0.06 个百分点。2022 年全年公司净利润率为 4.94%，同比提升 0.14 个百分点；，其中第四季度公司净利润率为 1.14%，同比提升-1.75 个百分点。

投资建议：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.17、12.32、13.67 亿元，对应 PE 分别为 10、9、8 倍，维持“增持”评级。

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、公司在重庆市和四川省具备丰富经营经验。公司已在贵州省和湖北省等区域开设门店，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。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21,123.92	18,303.69	20,699.83	21,710.48	22,446.43
YoY(%)	0.22	-13.35	13.09	4.88	3.39
净利润(百万元)	979.90	883.38	1,117.29	1,231.89	1,366.70
YoY(%)	-5.21	-9.85	26.48	10.26	10.94
毛利率(%)	25.81	26.11	26.60	26.58	26.69
净利率(%)	4.64	4.83	5.40	5.67	6.09
ROE(%)	16.90	17.13	19.55	19.46	19.48
EPS(摊薄/元)	2.41	2.17	2.75	3.03	3.36
P/E(倍)	11.15	12.37	9.78	8.87	8.00
P/B(倍)	1.89	2.12	1.91	1.73	1.56

资料来源: iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

刘乐文

美国约翰霍普金斯大学金融硕士学位，现任中信建投商贸社服行业首席分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要研究领域社会服务、商贸零售、医美化妆品等多个服务类板块。

研究助理

孙英杰

sunyingjie@csc.com.cn

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
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 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 2106 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