

盈利能力稳步提升，门店优化持续推进

2023 年 05 月 04 日

➤ **事件：**23Q1 公司实现营收 51.07 亿元/yoy-3.18%，归母净利润 4.74 亿元/yoy+15.94%，扣非归母净利润 4.62 亿元/yoy+24.50%。扣除对马上消费股权投资收益和非经损益后的归母净利润为 2.83 亿元，扣除非经损益的加权平均 ROE 为 8.57%。

➤ **百货、超市和汽贸业态同比下滑，电器业态贡献增量。** 1) **分业态看**，23Q1 百货业态实现收入 8.14 亿元/yoy-8.48%，占总营收比重 15.94%/-0.93pct，其中重庆/四川/贵州/湖北地区分别实现收入 7.35/0.72/0.04/0.25 亿元，分别占百货业态收入的 90.34%/8.91%/0.44%/0.31%；23Q1 超市业态实现收入 21.33 亿元/yoy-2.70%，占总营收比重 41.77%/+0.18pct，其中重庆/四川/湖北地区分别实现收入 20.78/0.44/0.11 亿元，分别占超市业态收入的 97.40%/2.07%/0.53%；电器业态实现收入 7.55 亿元/yoy+8.77%，占总营收比重 14.77%/+1.61pct，收入全部来自重庆地区；汽贸业态实现收入 13.27 亿元/yoy-4.65%，占总营收比重 25.99%/-0.42pct，收入全部来自重庆地区；其他业态实现收入 7.80 亿元/yoy-24.68%，占总营收比重 1.53%/-0.44pct。 2) **分地区看**，23 年一季度重庆地区实现收入 48.73 亿元/yoy-2.74%，占总营收比重 97.38 %/+0.37pct，四川地区实现收入 1.17 亿元/yoy-17.50%，占总营收比重 2.68 %/-0.40pct，贵州地区实现收入 0.04 亿元/yoy-8.25%，占总营收比重 0.07 %，湖北地区实现收入 0.14 亿元/yoy+8.72%，占总营收比重 0.24 %/+0.03pct。重庆各业态增长率小幅下滑，主要系重庆疫情修复，客流量回升，但受消费意愿减弱影响导致客单量较低。

➤ **门店数量持平，超市净关店 2 家，汽贸净开店 2 家。**从门店变动情况来看，百货和电器业态门店无变化，重庆地区新增 1 家超市门店，关闭 3 家，汽贸门店新增 2 家。截至 23 年 3 月 31 日，公司门店数量为 291 家，其中 52 家百货业态，160 家超市业态，41 家电器业态，38 家汽贸业态。

➤ **整体毛利率下降，重庆地区各业态毛利率小幅上涨。** 1) **毛利率方面**，23Q1 公司整体毛利率水平下降至 27.13%，同比-0.34pct。重庆地区百货业态/超市业态/电器业态/汽贸业态毛利率分别为 71.89%/24.32%/18.65%/7.48%，同比+0.35/+0.26/+1.33/-0.05pct。 2) **费率方面**，2022 公司实现销售/管理/研发费用率 13.12%/4.77%/0.15%，同比-0.52/+0.11/-0.04pct。 3) **净利率方面**，23Q1 净利率 9.44%/+1.47pct。

➤ **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。预计 2023-2025 年公司实现归母净利润 11.19/12.77/13.99 亿元，分别同比变化+26.7%/14.1%/9.6%，对应 PE 为 11/9/9X，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	1277	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	14	11	9	9
PB	2.3	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.57 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) 2022 年年报点评：坚持创新同时严控成本，业绩有望恢复增长-2023/04/09

2. 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	1462	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	1277	1399
EBITDA	1257	1650	1824	1958

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2421	3577	3818	4462
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	254	261	268
流动资产合计	6279	6840	7168	7909
长期股权投资	3041	3589	4215	4933
固定资产	3277	3265	3272	3285
无形资产	183	192	200	208
非流动资产合计	10925	11496	12080	12757
资产合计	17204	18336	19248	20665
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	4034	3833	4042
流动负债合计	8418	8664	8633	9029
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3542	3533	3489	3444
非流动负债合计	3542	3533	3489	3444
负债合计	11960	12197	12122	12473
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	18336	19248	20665

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	14.10	9.56
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	6.10	6.63	6.77
净资产收益率 ROE	17.13	18.62	18.36	17.55
偿债能力				
流动比率	0.75	0.79	0.83	0.88
速动比率	0.33	0.44	0.47	0.53
现金比率	0.29	0.41	0.44	0.49
资产负债率 (%)	69.52	66.52	62.98	60.36
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	1.10	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	4.97	4.74	5.11
每股股利	0.68	0.83	0.94	1.03
估值分析				
PE	14	11	9	9
PB	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.43	8.18	7.03	6.20
股息收益率 (%)	2.30	2.79	3.19	3.49

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	731	814	905
营运资金变动	-859	480	193	222
经营活动现金流	619	2022	1927	2079
资本开支	-212	-247	-293	-340
投资	-486	0	0	0
投资活动现金流	-323	-254	-293	-340
股权募资	61	0	0	0
债务募资	877	277	-388	0
筹资活动现金流	-1179	-612	-1393	-1096
现金净流量	-882	1156	241	644

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