

重庆百货(600729)

一般零售/商贸零售

发布时间: 2023-04-14

证券研究报告 / 公司点评报告

疫情致业绩下滑，门店优化持续推进

买入

首次覆盖

报告摘要:

事件:

重庆百货发布 2022 年报, 2022 年公司实现营收 183.04 亿元/-13.40%, 归母净利润 8.83 亿元/-7.16%, 扣非归母净利润 7.96 亿元/-13.75%, 非经常性损益 0.87 亿元, 主要来自政府补助。Q4 单季度公司实现营收 38.05 亿元/-20.17%, 归母净利润 0.43 亿元/-68.51%, 扣非归母净利润 0.71 亿元/-44.71%。拟每 10 股派发现金红利 6.8 元(含税)。

点评:

疫情及高温限电影响严重, 多业态营收下滑。2022 年公司实现营收 183.04 亿元/-13.40%, 分行业看: 1) 百货营收 18.52 亿/占比 10.12%/-23.43%; 2) 超市营收 65.44 亿/占比 35.75%/-3.95%; 3) 电器营收 24.49 亿/占比 13.38%/+1.66%; 4) 汽贸营收 53.74 亿/占比 29.36%/-23.56%; 5) 其他营收 5.33 亿/占比 2.91%/-30.65%。分地区看: 1) 重庆地区营收 163.74 亿/占比 89.46%/-13.31%, 主要系重庆地区受到疫情和高温限电影响; 2) 四川地区营收 3.30 亿/占比 1.80%/-34.43%; 3) 贵州地区营收 798 万/占比 0.04%/-28.51%; 4) 湖北地区营收 0.40 亿/占比 0.22%/+5.01%。

投资建议: 公司为区域多业态零售龙头, 行业地位稳固, 客户黏性强。公司在重庆地区经营模式持续得到验证, 客户口碑打造及门店运营策略丰富, 有望不断向周边地区辐射。预计 2023-2025 年营收分别为 203.17 亿/220.64 亿/233.08 亿, 归母净利润分别为 11.48 亿/13.29 亿/15.16 亿, 对应 PE 分别为 9 倍/8 倍/7 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 地区行业竞争加剧; 扩店不及预期; 业绩预测和估值判断不达预期。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21,136	18,304	20,317	22,064	23,308
(+/-)%	0.28%	-13.40%	11.00%	8.60%	5.64%
归属母公司净利润	952	883	1,148	1,329	1,516
(+/-)%	-9.38%	-7.16%	29.92%	15.78%	14.06%
每股收益(元)	2.45	2.23	2.82	3.27	3.73
市盈率	10.62	10.61	8.96	7.74	6.79
市净率	1.68	1.86	1.88	1.70	1.50
净资产收益率(%)	16.69%	17.25%	21.03%	21.96%	22.15%
股息收益率(%)	14.98%	2.69%	2.77%	2.37%	2.77%
总股本(百万股)	407	407	407	407	407

股票数据

2023/04/13

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	25.30
12 个月股价区间(元)	19.39~29.08
总市值(百万元)	10,285.17
总股本(百万股)	407
A 股(百万股)	407
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	3%	13%
相对收益	-6%	3%	14%

相关报告

《家家悦(603708): 省外毛利提升, Q3 业绩企稳》

--20221029

《永辉超市(601933): Q2 收入增长加速, 零售巨头稳健复苏》

--20220829

《商贸零售行业 2022 年度策略报告: 回归零售本质, 以消费者为核心构建全渠道》

--20211206

证券分析师: 李森菱

执业证书编号: S0550520030003

18521943685 lism@nesc.cn

事件:

重庆百货发布 2022 年报, 2022 年公司实现营收 183.04 亿元/-13.40%, 归母净利润 8.83 亿元/-7.16%, 扣非归母净利润 7.96 亿元/-13.75%, 非经常性损益 0.87 亿元, 主要来自政府补助。Q4 单季度公司实现营收 38.05 亿元/-20.17%, 归母净利润 0.43 亿元/-68.51%, 扣非归母净利润 0.71 亿元/-44.71%。拟每 10 股派发现金红利 6.8 元 (含税)。

点评:

疫情及高温限电影响严重, 多业态营收下滑。2022 年公司实现营收 183.04 亿元/-13.40%, **分行业看:** 1) 百货营收 18.52 亿/占比 10.12%/-23.43%; 2) 超市营收 65.44 亿/占比 35.75%/-3.95%; 3) 电器营收 24.49 亿/占比 13.38%/+1.66%; 4) 汽贸营收 53.74 亿/占比 29.36%/-23.56%; 5) 其他营收 5.33 亿/占比 2.91%/-30.65%。**分地区看:** 1) 重庆地区营收 163.74 亿/占比 89.46%/-13.31%, 主要系重庆地区受到疫情和高温限电影响; 2) 四川地区营收 3.30 亿/占比 1.80%/-34.43%; 3) 贵州地区营收 798 万/占比 0.04%/-28.51%; 4) 湖北地区营收 0.40 亿/占比 0.22%/+5.01%。

营收下滑致规模效应减弱, 费用率呈上升趋势。2022 年公司费用率 21.67%/+1.15pct, 其中: 1) 销售费用 28.22 亿/-6.86%, 销售费用率 15.42%/+1.08pct; 2) 管理费用 9.80 亿/-12.96%, 管理费用率 5.35%/+0.03pct; 3) 研发费用 0.29 亿/-24.49%, 研发费用率 0.16%/-0.02pct; 4) 财务费用 1.35 亿/-5.75%, 财务费用率 0.74%/+0.06pct。**Q4 单季度:** 公司销售费用率 17.95%/+4.91pct, 管理费用率 8.90%/+1.39pct, 研发费用率 0.02%/-0.71pct, 财务费用率 1.04%/+0.24pct。

超市及汽贸带动毛利率提升, 疫情下盈利能力依旧平稳。2022 年公司毛利率 26.11%/+0.27pct, 归母净利率 4.83%/+0.32pct, 扣非归母净利率 4.35%/-0.02pct; 毛利率分业态看, 百货 64.25%/-3.08pct, 超市 15.47%/+1.66pct, 电器 19.84%/-2.59pct, 汽贸 7.29%/+1.27pct; 超市业态中生鲜与杂百持续控损耗提毛利, 汽贸业态毛利率随整车销售质量同步提升。**Q4 单季度:** 公司毛利率 30.40%/+2.88pct, 归母净利率 1.14%/-1.75pct。**周转能力:** 2022 年存货周转天数 182 天/+5 天, 应收账款周转天数 6 天/+1 天。经营性净现金流 6.19 亿/-44.39%。

门店优化促降本增效, 积极推动自身改革。公司持续进行门店调整优化, 2022 年闭店 26 家, 2023 年预计闭店 15 家, 主动淘汰经营欠佳门店, 同时通过完善供应链与加强品牌建设, 提升现有门店经营能力; 此外公司不断加强线上平台打造, 当期线上收入 27.75 亿/+53.82%, 占比 8.53%/+3.39pct。参股公司马上消费 2022 年贡献净利 17.88 亿元, 按照权益法核算长期股权投资, 本期确认投资收益 5.55 亿/+29.5%, 占公司净利润 62.9%/+17.8pct。

投资建议: 公司为区域多业态零售龙头, 行业地位稳固, 客户黏性强。公司在重庆地区经营模式持续得到验证, 客户口碑打造及门店运营策略丰富, 有望不断向周边地区辐射。预计 2023-2025 年营收分别为 203.17 亿/220.64 亿/233.08 亿, 归母净利润分别为 11.48 亿/13.29 亿/15.16 亿, 对应 PE 分别

为 9 倍/8 倍/7 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：地区行业竞争加剧；扩店不及预期；业绩预测和估值判断不达预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,421	2,807	3,306	3,859
交易性金融资产	0	4	8	13
应收款项	241	283	286	317
存货	2,297	2,120	2,053	2,125
其他流动资产	251	251	251	251
流动资产合计	6,279	6,637	7,176	7,893
可供出售金融资产				
长期投资净额	3,041	3,041	3,041	3,041
固定资产	3,277	2,989	2,701	2,413
无形资产	183	183	183	183
商誉	0	5	10	15
非流动资产合计	10,925	10,639	10,357	10,074
资产总计	17,204	17,275	17,534	17,966
短期借款	1,155	1,155	1,155	1,155
应付款项	3,127	2,714	2,225	1,823
预收款项	21	0	0	0
一年内到期的非流动负债	401	401	401	401
流动负债合计	8,418	8,360	8,190	7,993
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3,542	3,342	3,142	2,942
长期负债合计	3,542	3,342	3,142	2,942
负债合计	11,960	11,701	11,331	10,935
归属于母公司股东权益合计	5,157	5,457	6,051	6,841
少数股东权益	88	117	151	190
负债和股东权益总计	17,204	17,275	17,534	17,966

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,304	20,317	22,064	23,308
营业成本	13,525	14,952	16,165	16,943
营业税金及附加	190	203	221	233
资产减值损失	-289	-305	-331	-350
销售费用	2,822	3,041	3,303	3,513
管理费用	980	1,077	1,178	1,254
财务费用	135	136	157	175
公允价值变动净收益	2	4	4	5
投资净收益	596	731	838	932
营业利润	998	1,348	1,560	1,778
营业外收支净额	2	-10	-11	-12
利润总额	1,000	1,338	1,549	1,767
所得税	95	161	186	212
净利润	905	1,177	1,363	1,555
归属于母公司净利润	883	1,148	1,329	1,516
少数股东损益	21	29	34	39

现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	905	1,177	1,363	1,555
资产减值准备	309	315	336	355
折旧及摊销	767	303	303	304
公允价值变动损失	-2	-4	-4	-5
财务费用	142	163	157	151
投资损失	-596	-731	-838	-932
运营资本变动	-859	-184	-375	-533
其他	-46	-10	-4	2
经营活动净现金流量	619	1,028	937	895
投资活动净现金流量	-323	721	818	909
融资活动净现金流量	-1,179	-1,363	-1,257	-1,251
企业自由现金流	388	1,190	1,132	1,124

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益（元）	2.23	2.82	3.27	3.73
每股净资产（元）	12.68	13.42	14.88	16.83
每股经营性现金流量（元）	1.52	2.53	2.30	2.20
成长性指标				
营业收入增长率	-13.4%	11.0%	8.6%	5.6%
净利润增长率	-7.2%	29.9%	15.8%	14.1%
盈利能力指标				
毛利率	26.1%	26.4%	26.7%	27.3%
净利率	4.8%	5.6%	6.0%	6.5%
运营效率指标				
应收账款周转天数	4.67	4.67	4.67	4.67
存货周转天数	64.41	55.00	50.00	48.00
偿债能力指标				
资产负债率	69.5%	67.7%	64.6%	60.9%
流动比率	0.75	0.79	0.88	0.99
速动比率	0.33	0.39	0.46	0.54
费用率指标				
销售费用率	15.4%	15.0%	15.0%	15.1%
管理费用率	5.4%	5.3%	5.3%	5.4%
财务费用率	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%
分红指标				
股息收益率	2.7%	2.8%	2.4%	2.8%
估值指标				
P/E（倍）	10.61	8.96	7.74	6.79
P/B（倍）	1.86	1.88	1.70	1.50
P/S（倍）	0.53	0.51	0.47	0.44
净资产收益率	17.3%	21.0%	22.0%	22.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李森蔓：香港大学硕士，浙江大学本科，现任东北证券商贸零售组组长。2018 年以来具有 4 年证券研究从业经历，2019 年金牛奖研究团队第 3 名。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

