下载日志已记录，仅供内部参考

重庆百货（600729.SH）

零售主业经营质效改善，马上消费金融下滑拖累利润表现

优于大市

核心观点

收入小幅承压，投资收益下降拖累表观利润。2026H1 公司实现收入 75.87 亿元/yoy-5.7%，归母净利润 4.46 亿元/yoy-42.3%，对马上消费权益法确认投资收益 1.12 亿元/yoy-68.8%；单 Q2 收入 35.06 亿元/yoy-6.9%，归母净利润 1.67 亿元/yoy-44.0%。利润降幅明显高于收入，主要受马上消费等联营企业贡献下降及证券投资公允价值波动影响，单 Q2 剔除投资收益和非经常性损益后的归母净利润同比增长 12.3%，零售主业经营质效有所改善。

百货业态延续调整，毛利率改善较为明显。单 Q2 百货业态实现收入 4.70 亿元/yoy-7.6%，毛利率 74.1%/yoy+2.1pct。公司持续推进品牌结构和经营场景调整，客流与客单价有所改善，收入仍有压力但经营质量逐步修复。

超市收入仍处调整期，商品与门店调改持续推进。单 Q2 超市业态实现收入 14.99 亿元/yoy-6.7%，毛利率 25.0%/yoy+0.6pct，期内新开 2 家、关闭 3 家门店。公司持续优化生鲜及杂百商品结构，推进 3R、自有品牌和定制商品开发，并加快精品社区店及城市旗舰店调改，线上销售和政企业务保持增长，门店模型仍处于优化阶段。

电器业务保持较快增长，汽贸继续主动收缩。单 Q2 电器业态实现收入 8.75 亿元/yoy+16.6%，毛利率 19.6%/yoy-1.7pct，收入增长主要受大店、下沉加盟及工程团购业务带动；汽贸业态实现收入 6.23 亿元/yoy-27.0%，毛利率 9.3%/yoy+0.9pct，公司继续关停低效网点、压缩传统燃油车业务并加大新能源品牌布局，规模主动收缩但业务结构有所改善。

毛利率改善与费用管控支撑主业修复，非经营因素仍压制利润。单 Q2 毛利率 27.7%/yoy+0.7pct，销售/管理费用率同比分别+0.3/-0.02pct，归母净利率 4.8%/yoy-3.2pct。期内投资收益同比减少约 1.09 亿元，公允价值变动收益同比减少约 0.38 亿元，是表观利润下滑的主要原因。

风险提示：宏观环境风险，调改不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：公司零售主业展现出较强的经营韧性，期内百货及超市持续推进商品结构与门店场景调整，电器业务依托大店及下沉渠道保持较快增长，汽贸主动压缩低效业务并向新能源转型，投资收益下降短期拖累利润表现，但后续门店调改、供应链升级及低效资产出清有望推动经营质量进一步改善。考虑到公司零售主业和马上消费金融均在调改期，我们下调公司 2026-2027 年并新增 2028 年归母净利润至 8.16/9.50/10.34（原值为 14.67/15.25）亿，对应 PE 为 11/9/8 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	17,139	14,698	14,228	14,754	15,020
（+/-%）	-9.7%	-14.2%	-3.2%	3.7%	1.8%
净利润（百万元）	1315	1045	816	950	1034
（+/-%）	-0.0%	-20.5%	-22.0%	16.5%	8.8%
每股收益（元）	2.98	2.37	1.85	2.16	2.35
EBIT Margin	6.1%	5.8%	7.0%	7.5%	7.9%
净资产收益率（ROE）	17.6%	13.3%	9.9%	10.8%	11.1%
市盈率（PE）	6.5	8.2	10.5	9.0	8.3
EV/EBITDA	12.4	13.9	14.5	13.1	12.8
市净率（PB）	1.15	1.09	1.04	0.98	0.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

商贸零售·一般零售

证券分析师：张峻豪
021-60933168
zhangjh@guosen.com.cn
S0980517070001

证券分析师：孙乔容若
021-60375463
sunqiaorongruo@guosen.com.cn
S0980523090004

证券分析师：柳旭
0755-81981311
liuxu1@guosen.com.cn
S0980522120001

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	19.47 元
总市值/流通市值	8576/3748 百万元
52 周最高价/最低价	30.10/18.29 元
近 3 个月日均成交额	77.75 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

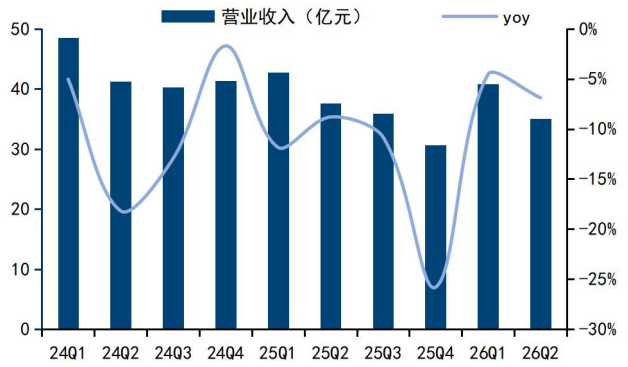
相关研究报告

《重庆百货（600729.SH）-营收短期受调改节奏略承压，持续推进调改升级》 ——2025-11-06

《重庆百货（600729.SH）-零售主业持续调改升级，盈利能力不断提升》 ——2025-05-05

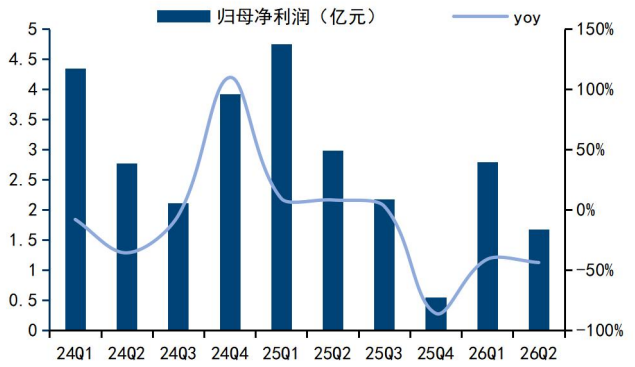
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



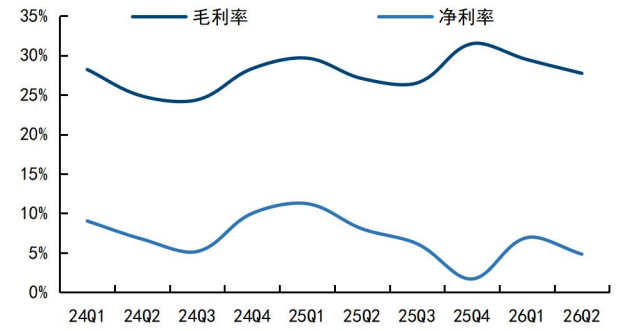
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



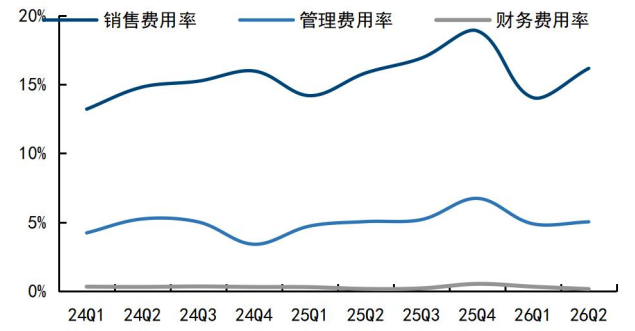
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率及净利率情况



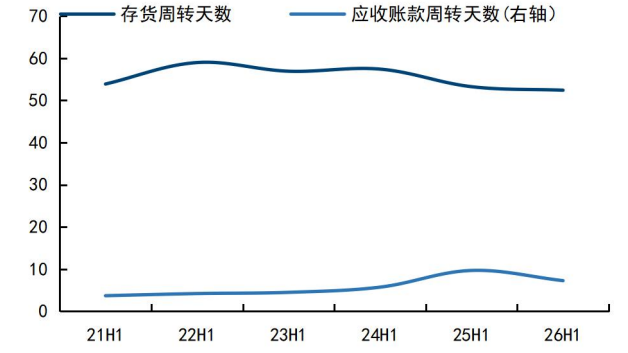
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司费用率情况



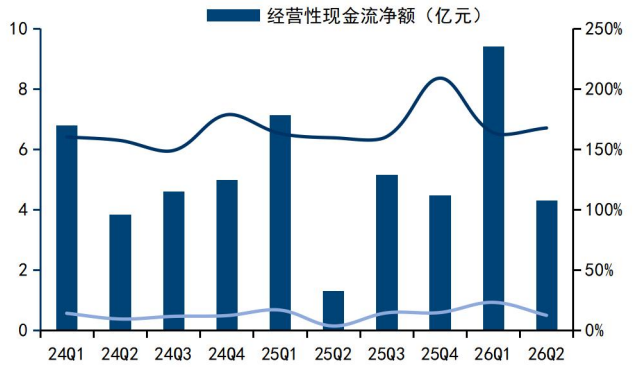
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2026-9-2)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE（%）	PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	(25A)	(26E)	
600729.SH	重百集团	19.47	86	2.37	1.85	2.16	2.35	10.95	10.51	9.02	8.29	13.32	-0.48	优于大市
600827.SH	百联股份	7.81	132	0.35	0.27	0.28	0.30	25.42	29.33	27.67	26.34	3.1	-1.19	优于大市

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

表2：盈利预测主要调整项

	2026		2027		原因
	现值	原值	现值	原值	
收入增速	-3.2%	2.2%	3.7%	1.5%	在线下渠道整体承压下，公司不断进行零售主业调整，预计今年调整期内收入有所承压，明年有望调整后收入略有回升。
投资收益	2.2 亿	7.3 亿	2.6 亿	7.5 亿	公司投资收益主要来自于马消，目前马消正处在较激进的“缩表、换客群、降风险”阶段，收入和利润因此连续承压。因此预计今年该部分收益大幅下滑，明年有望在调整后略有向上变好。

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示：宏观环境风险，调改不及预期，行业竞争加剧。



下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4851	4719	4000	4000	5000
应收款项	543	391	273	283	288
存货净额	1742	1554	1628	1681	1705
其他流动资产	806	741	783	811	826
流动资产合计	**7941**	**7405**	**6683**	**6775**	**7819**
固定资产	3266	3079	2766	2442	2106
无形资产及其他	183	176	169	162	155
投资性房地产	4082	4384	4384	4384	4384
长期股权投资	4170	4767	5267	5817	6417
资产总计	**19641**	**19812**	**19270**	**19580**	**20882**
短期借款及交易性金融负债	2689	3340	3379	3078	3808
应付款项	2895	2425	2252	2325	2358
其他流动负债	3463	3432	2640	2722	2757
流动负债合计	**9047**	**9198**	**8271**	**8124**	**8923**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	3010	2661	2610	2559	2508
长期负债合计	**3010**	**2661**	**2610**	**2559**	**2508**
负债合计	**12056**	**11859**	**10881**	**10683**	**11432**
少数股东权益	112	105	109	113	118
股东权益	7473	7848	8280	8784	9332
负债和股东权益总计	**19641**	**19812**	**19270**	**19580**	**20882**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	2.98	2.37	1.85	2.16	2.35
每股红利	1.53	1.54	0.87	1.01	1.10
每股净资产	16.96	17.82	18.80	19.94	21.19
ROIC	16.20%	11.94%	12%	14%	15%
ROE	17.59%	13.32%	10%	11%	11%
毛利率	27%	29%	29%	29%	30%
EBIT Margin	6%	6%	7%	7%	8%
EBITDA Margin	10%	10%	9%	10%	10%
收入增长	-10%	-14%	-3%	4%	2%
净利润增长率	-0%	-20%	-22%	16%	9%
资产负债率	62%	60%	57%	55%	55%
股息率	7.8%	7.9%	4.5%	5.2%	5.7%
P/E	6.5	8.2	10.5	9.0	8.3
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.4	13.9	14.5	13.1	12.8

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**17139**	**14698**	**14228**	**14754**	**15020**
营业成本	12594	10496	10105	10431	10589
营业税金及附加	192	161	142	148	150
销售费用	2527	2390	2276	2346	2373
管理费用	765	785	704	715	713
研发费用	14	12	11	12	12
财务费用	55	42	86	85	87
投资收益	711	602	220	260	280
资产减值及公允价值变动	(277)	(264)	(200)	(200)	(200)
其他收入	2	(2)	(11)	(12)	(12)
营业利润	1443	1161	923	1077	1175
营业外净收支	9	(11)	2	0	(3)
利润总额	**1452**	**1150**	**925**	**1077**	**1172**
所得税费用	116	95	102	119	129
少数股东损益	21	9	7	9	9
归属于母公司净利润	**1315**	**1045**	**816**	**950**	**1034**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1315	1045	816	950	1034
资产减值准备	(81)	5	(30)	(32)	(32)
折旧摊销	619	615	350	362	375
公允价值变动损失	277	264	200	200	200
财务费用	55	42	86	85	87
营运资本变动	72	(742)	(1044)	(19)	(58)
其它	91	(2)	33	36	37
经营活动现金流	**2293**	**1186**	**326**	**1498**	**1556**
资本开支	0	(159)	(200)	(200)	(200)
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	**(606)**	**(757)**	**(700)**	**(750)**	**(800)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(673)	(677)	(383)	(447)	(486)
其它融资现金流	446	794	38	(301)	730
融资活动现金流	**(899)**	**(561)**	**(345)**	**(748)**	**244**
现金净变动	**788**	**(132)**	**(719)**	**0**	**1000**
货币资金的期初余额	4063	4851	4719	4000	4000
货币资金的期末余额	4851	4719	4000	4000	5000
企业自由现金流	0	498	(14)	1124	1169
权益自由现金流	0	1292	(52)	747	1822

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032