

公司研究

业绩略超预期，公司提升 2021 年分红比例

——重庆百货（600729.SH）2021 年年报点评

要点

公司 2021 年营收同比增长 0.22%，归母净利润同比减少 6.68%

3月25日，公司公布2021年年报：2021年实现营业收入211.24亿元，同比增长0.22%，实现归母净利润9.80亿元，折合成全面摊薄EPS为2.41元，同比减少6.68%，实现扣非归母净利润9.23亿元。

单季度拆分来看，4Q2021实现营业收入47.68亿元，同比减少15.22%，实现归母净利润1.38亿元，折合成全面摊薄EPS为0.34元，同比增长52.28%，实现扣非归母净利润1.29亿元。

公司 2021 年综合毛利率上升 0.90 个百分点，期间费用率上升 0.75 个百分点

2021年公司综合毛利率为25.81%，同比上升0.90个百分点。单季度拆分来看，4Q2021年公司综合毛利率为27.52%，同比上升4.94个百分点。

2021年公司期间费用率为20.40%，同比上升0.75个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为14.34%/5.21%/0.68%/0.18%，同比分别变化-0.24/+0.06/+0.77/+0.16个百分点。4Q2021年公司期间费用率为22.07%，同比上升4.62个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为13.04%/7.50%/0.80%/0.72%，同比分别变化+0.94/+1.37/+1.57/+0.74个百分点。

多业态齐头并进，公司 2021 年加大分红力度

百货业态：公司百货2021年战略品牌销售增长11.7%；非购经营面积增长8.6%；品牌引新率13.1%。**超市业态：**2021年公司进口商品占比提升0.15个百分点；生鲜基地直采占比提升2个百分点；自有品牌销售增长5%；库存周转天数下降14天。**电器业务：**2021年公司战略品牌销售增长17%；包销定制销售增长51%；通讯运营商佣金增长105%。**汽贸业务：**2021年公司整车展厅销量增长7%；保险业务新保台次增长6%，续保台次增长20%；二手车收购量增长24%。**分红：**公司2021年度拟向全体股东每10股派发现金红利37.90元（含税）。

上调盈利预测，维持“买入”评级

公司业绩略超预期，主要是由于公司净利率提升提高公司盈利能力，随公司利润空间较大的百货业务占比提升，公司净利率水平有望改善，我们上调对公司2022/2023年EPS的预测7%/6%至2.63/2.82元，新增对公司2024年EPS的预测2.99元。公司在重庆具有一定区域竞争优势，有利于公司持续增厚收入利润，维持“买入”评级。

风险提示：互联网金融业务发展不达预期，区域竞争加剧，社区团购业态冲击。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	21,077	21,124	22,039	22,947	23,791
营业收入增长率	-38.97%	0.22%	4.33%	4.12%	3.68%
净利润（百万元）	1,034	980	1,068	1,148	1,217
净利润增长率	4.91%	-5.21%	8.96%	7.49%	6.05%
EPS（元）	2.54	2.41	2.63	2.82	2.99
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.90%	16.90%	20.06%	18.70%	17.39%
P/E	11	11	10	10	9
P/B	1.6	1.9	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-03-25

买入（维持）

当前价：26.86元

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebscn.com

联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.07
总市值(亿元):	109.19
一年最低/最高(元):	22.07/30.89
近3月换手率:	26.92%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	13.32	16.84	3.67
绝对	4.43	1.70	-3.16

资料来源：Wind

相关研报

业绩低于预期，改造合并步步高项目——重庆百货（600729.SH）2021年三季报点评（2021-10-30）

业绩低于预期，全面推进数字化转型——重庆百货（600729.SH）2021年半年报点评（2021-08-28）

业绩超预期，物流体系建设巩固竞争优势——重庆百货（600729.SH）2021年一季报点评（2021-04-29）

表 1: 公司 2021 年主营业务分行业情况

分行业	营业收入(万元)	营业成本(万元)	毛利率(%)	营业收入比上年增减(%)	营业成本比上年增减(%)	毛利率比上年增减(pct)
百货业态	241,854.38	78,999.07	67.34	9.49	6.52	增加 0.91 个百分点
超市业态	681,280.81	587,198.99	13.81	-20.37	-18.43	减少 2.04 个百分点
电器业态	240,902.16	186,881.86	22.42	13.76	15.67	减少 1.28 个百分点
汽贸业态	703,089.76	660,720.25	6.03	8.08	7.68	增加 0.35 个百分点
其他	75,825.11	51,626.16	31.91	180.55	355.97	减少 26.19 个百分点
合计	1,942,952.22	1,565,426.33	19.43	-1.16	-0.96	减少 0.16 个百分点

资料来源: 公司公告

表 2: 公司 2021 年主营业务分地区情况

分地区	营业收入(万元)	营业成本(万元)	毛利率(%)	营业收入比上年增减(%)	营业成本比上年增减(%)	毛利率比上年增减(pct)
重庆地区	1,887,732.15	1,530,688.42	18.91	-0.32	0.05	减少 0.30 个百分点
四川地区	50,263.44	31,502.25	37.33	-20.57	-28.93	增加 7.38 个百分点
贵州地区	1,116.02	214.53	80.78	0.07	-15.11	增加 3.44 个百分点
湖北地区	3,840.61	3,021.12	21.34	-49.06	-50.93	增加 2.99 个百分点
合计	1,942,952.22	1,565,426.33	19.43	-1.16	-0.96	减少 0.16 个百分点

资料来源: 公司公告

表 3: 公司 4Q2021 归母净利润同比增长 52.28%

	归母净利润(万元)	归母净利润增速(%)	全面摊薄EPS(元)	扣非归母净利润(万元)	扣非归母净利润增速(%)	全面摊薄扣非EPS(元)	非经常性损益(万元)
3Q2019	22969.23	214.18	0.57	21817.26	217.16	0.54	1151.97
4Q2019	8061.53	29.47	0.20	2045.54	-55.19	0.05	6015.99
1Q2020	17341.50	-63.32	0.43	13200.26	-71.39	0.32	4141.24
2Q2020	58002.87	186.81	1.43	27609.11	46.33	0.68	30393.76
3Q2020	20601.60	-10.31	0.51	18962.35	-13.09	0.47	1639.25
4Q2020	9055.39	12.33	0.22	-3205.34	NA	-0.08	12260.74
1Q2021	42917.95	147.49	1.06	40632.01	207.81	1.00	2285.94
2Q2021	19342.73	-66.65	0.48	17672.62	-35.99	0.43	1670.11
3Q2021	21939.43	6.49	0.54	21098.89	11.27	0.52	840.54
4Q2021	13789.59	52.28	0.34	12927.74	NA	0.32	861.85
TTM	97989.70	-6.68	2.41	92331.26	63.23	2.27	5658.45

资料来源: 公司公告; 数据已做追溯调整

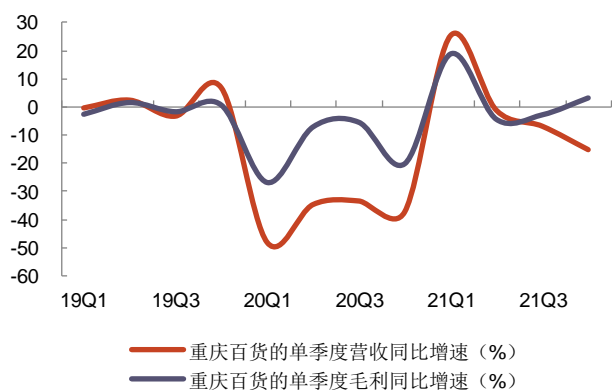
表 4: 公司 4Q2021 净利率较上年同期上升 1.28 个百分点

	营业收入(万元)	营业收入增速(%)	毛利率(%)	毛利率同比变动(百分点)	期间费用率(%)	净利率(%)	净利率同比变动(百分点)
3Q2019	737844.73	-3.34	18.24	0.31	15.78	3.11	2.16
4Q2019	896173.78	6.71	17.78	-1.05	13.83	0.90	0.16
1Q2020	519955.86	-48.11	25.64	7.41	20.49	3.34	-1.38
2Q2020	534121.34	-34.67	25.74	7.64	19.10	10.86	8.39
3Q2020	491300.93	-33.41	25.90	7.66	21.88	4.19	1.08
4Q2020	562363.63	-37.25	22.59	4.81	17.45	1.61	0.71
1Q2021	651086.68	25.22	24.38	-1.26	16.12	6.59	3.26

2Q2021	527235.03	-1.29	24.93	-0.81	20.63	3.67	-7.19
3Q2021	457306.66	-6.92	27.06	1.16	24.49	4.80	0.60
4Q2021	476763.77	-15.22	27.52	4.94	22.07	2.89	1.28
TTM	2112392.14	0.22	25.81	0.90	20.40	4.64	-0.34

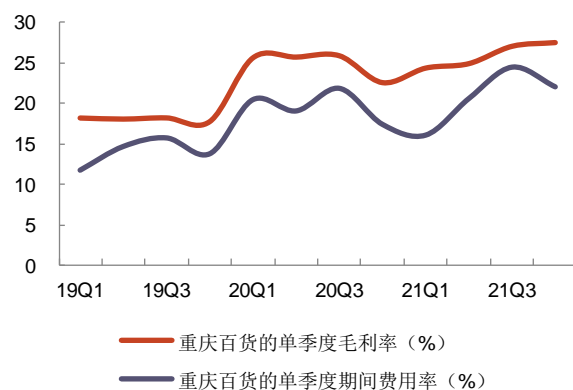
资料来源：公司公告；数据已做追溯调整

图 1：公司单季度营收和毛利增速（2019Q1-2021Q4）



资料来源：公司公告，数据已做追溯调整

图 2：公司单季度毛利率和期间费用率（2019Q1-2021Q4）



资料来源：公司公告，数据已做追溯调整

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	21,077	21,124	22,039	22,947	23,791
营业成本	15,658	15,673	16,685	17,048	17,663
折旧和摊销	243	675	578	559	543
税金及附加	168	215	224	233	242
销售费用	3,248	3,028	3,218	3,327	3,426
管理费用	1,086	1,100	1,168	1,193	1,237
研发费用	3	38	4	5	5
财务费用	-19	143	22	18	-13
投资收益	153	438	220	250	260
营业利润	1,194	1,118	1,307	1,407	1,503
利润总额	1,221	1,132	1,303	1,403	1,497
所得税	170	116	195	210	225
净利润	1,051	1,015	1,108	1,193	1,272
少数股东损益	17	36	40	45	55
归属母公司净利润	1,034	980	1,068	1,148	1,217
EPS(元)	2.54	2.41	2.63	2.82	2.99

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,182	1,114	1,048	1,459	1,566
净利润	1,034	980	1,068	1,148	1,217
折旧摊销	243	675	578	559	543
净营运资金增加	-1,924	62	561	197	102
其他	1,828	-603	-1,159	-444	-296
投资活动产生现金流	-2,048	1,915	27	-70	-60
净资本支出	321	214	-320	-320	-320
长期投资变化	2,151	2,579	0	0	0
其他资产变化	-4,520	-879	347	250	260
融资活动现金流	531	-3,203	-1,316	-1,253	-208
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	931	-434	228	-920	-40
无息负债变化	98	2,497	49	256	298
净现金流	-335	-174	-241	136	1,298

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	25.7%	25.8%	24.3%	25.7%	25.8%
EBITDA 率	7.8%	9.9%	6.0%	7.6%	7.5%
EBIT 率	6.4%	6.6%	3.3%	5.1%	5.2%
税前净利润率	5.8%	5.4%	5.9%	6.1%	6.3%
归母净利润率	4.9%	4.6%	4.8%	5.0%	5.1%
ROA	6.3%	5.7%	6.3%	6.7%	6.7%
ROE (摊薄)	14.9%	16.9%	20.1%	18.7%	17.4%
经营性 ROIC	39.3%	47.2%	22.1%	36.0%	42.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	58%	67%	69%	64%	62%
流动比率	1.08	0.91	0.90	1.04	1.21
速动比率	0.78	0.59	0.58	0.66	0.84
归母权益/有息债务	5.95	7.91	5.54	153.28	-
有形资产/有息债务	13.82	23.23	17.51	424.67	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	16,808	17,698	17,542	17,738	18,910
货币资金	5,152	3,547	3,306	3,442	4,740
交易性金融资产	412	0	0	0	0
应收账款	190	234	220	229	238
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	501	116	331	344	357
存货	2,828	2,543	2,620	2,854	2,879
其他流动资产	271	232	259	286	312
流动资产合计	10,170	7,327	7,403	7,838	9,233
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2,151	2,579	2,579	2,579	2,579
固定资产	2,993	2,867	2,844	2,820	2,791
在建工程	16	22	61	91	113
无形资产	213	194	200	206	212
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	61	77	68	68	68
非流动资产合计	6,638	10,371	10,139	9,900	9,677
总负债	9,719	11,782	12,059	11,395	11,652
短期借款	1,167	274	960	40	0
应付账款	2,443	2,288	2,336	2,387	2,473
应付票据	1,317	1,138	1,168	1,193	1,236
预收账款	15	25	22	23	24
其他流动负债	269	159	150	159	167
流动负债合计	9,400	8,058	8,206	7,524	7,604
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	305	333	351	369	546
非流动负债合计	319	3,723	3,853	3,871	4,048
股东权益	7,090	5,916	5,483	6,343	7,258
股本	407	407	407	407	407
公积金	737	740	740	740	740
未分配利润	5,894	5,000	4,527	5,342	6,202
归属母公司权益	6,938	5,797	5,324	6,139	6,998
少数股东权益	151	119	159	204	259

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	15.41%	14.34%	14.60%	14.50%	14.40%
管理费用率	5.15%	5.21%	5.30%	5.20%	5.20%
财务费用率	-0.09%	0.68%	0.10%	0.08%	-0.05%
研发费用率	0.01%	0.18%	0.02%	0.02%	0.02%
所得税率	14%	10%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	3.69	3.79	0.82	0.88	0.94
每股经营现金流	2.91	2.74	2.58	3.59	3.85
每股净资产	17.07	14.26	13.10	15.10	17.21
每股销售收入	51.85	51.96	54.21	56.45	58.52

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	11	11	10	10	9
PB	1.6	1.9	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.5	3.9	6.6	4.5	3.8
股息率	13.7%	14.1%	3.0%	3.3%	3.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE