

## 商业贸易

2017年05月02日

## 王府井 (600859)

——一季度营收 52.51 亿元，“新店+收购店”逐步增厚业绩，维持“增持”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年04月28日

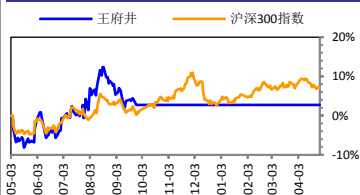
收盘价(元)	16.28
一年内最高/最低(元)	21.75/14.7
市净率	1.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	9794
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	13.75
资产负债率%	38.11
总股本/流通A股(百万)	776/602
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《王府井(600859)点评：收购春天百货和开元商业，加快西北地区布局，维持“增持”评级》 2017/03/20

《王府井(600859)点评：归母净利润下滑26.74%，略低于我们的预期，维持“增持”评级》 2016/08/29

## 证券分析师

王俊杰 A0230515030002  
wangjj@swsresearch.com

## 联系人

王昊哲  
(8621)23297818x7480  
wanghz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

公司发布 2017 年一季报：

- **2017 年一季度营收增长 10.94%，归母净利润增长 1.52%，略低于预期。**2017 年一季度，公司实现营业收入 52.51 亿元，同比增长 10.94%；实现归母净利润 1.90 亿元，与上年同期相比增长 1.52%，略低于我们 2.06 亿的预期；基本每股收益 0.245 元，同比下降 21.22%。公司 2016 年新开 7 家门店逐步贡献业绩带来营业收入的上升。商品零售业务实现营收 49.95 亿元，同比上升 10.52%；营业成本上升 11.83%；毛利率为 17.14%，同比减少 0.97%。财务费用同比减少 66%系金融手续费减少所致。投资收益同比减少 262.95%系信托理财收益减少及联营、合营公司亏损增加。营收外支出同比 159.38%源于固定资产的处置。少数股东损益同期减少系子公司哈尔滨玺鼎泰亏损所致。
- **提升商品与顾客经营能力，西北区域业绩增厚。**至一季度末，公司门店覆盖华北、华中、华南、西南、西北和华东六大区域，经营总建筑面积 222.6 万平方米。2016 年公司新开 7 家门店开始增厚公司业绩，其中有 6 家位于西北地区，带动西北地区一季度营收快速增长，同比上升 54%；华中地区营收同比上升 12.59%。2017 年 3 月 16 日，熙地港(郑州)购物中心及郑州王府井百货熙地港店对外营业。在门店全国布局的基础上，公司通过强化重点商品资源建设和推进自营能力建设提升商品经营能力；同时通过完善新型服务终端体系、加快全渠道建设与会员权益维护提升客户经营能力，进一步提升门店盈利能力。
- **积极进行多业态布局，整合同业资源。**公司现有业态以购物中心，奥特莱斯和百货为主。为进一步拓展超市业态，公司 3 月 31 日与爱便利和美邻优品签署合资协议，成立合资公司共同发展便利店业态。同时，持续加码奥特莱斯业态，公司成立合资公司购买长春远洋奥特莱斯商业物业，并收购贝尔蒙特 100%股权，整合贝尔蒙特旗下春天百货与奥特莱斯资源，避免同业竞争。为继续拓展西北区域布局，公司与国际医学签署《开元商业有限公司股权转让框架协议》；开元商业是西安百货业巨头，自有业务比例超过 90%。公司积极进行多业态布局，“新店+收购店”加速全国门店扩张，规模优势逐渐凸显。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级。**由于公司仍继续新开门店，且收购开元商业具有不确定性，我们预计 2017-2019 公司实现营收 188/193/198 亿元，同比增速分别为 5.5%/2.8%/2.7%，对应净利润分别为 5.8/6.4/7.1 亿元，对应 EPS 分别为 0.75/0.82/0.91 元。对应股价的 PE 分别为 22/20/18 倍，维持“增持”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17,795	5,251	18,779	19,305	19,827
同比增长率(%)	2.70	10.94	5.53	2.80	2.70
净利润(百万元)	575	190	580	637	709
同比增长率(%)	-13.07	1.52	0.90	9.83	11.30
每股收益(元/股)	0.74	0.24	0.75	0.82	0.91
毛利率(%)	21.4	20.9	21.4	21.4	21.4
ROE(%)	5.5	1.8	5.3	5.5	5.8
市盈率	22		22	20	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	18,277	17,328	17,795	18,779	19,305	19,827
营业收入同比增长率 (yoy)	-7.64%	-5.19%	2.70%	-5.00%	-4.00%	-
减: 营业成本	14,485	13,615	13,990	14,764	15,177	15,588
毛利率 (%)	20.75%	21.43%	21.38%	21.40%	21.40%	21.40%
减: 营业税金及附加	181	176	198	209	215	221
主营业务利润	3,612	3,537	3,607	3,360	3,271	-
主营业务利润率 (%)	19.76%	20.42%	20.27%	21.50%	21.80%	-
减: 销售费用	2,102	2,092	2,067	2,253	2,317	2,379
减: 管理费用	594	623	727	845	772	694
减: 财务费用	115	-54	21	0	2	7
经营性利润	801	877	791	786	795	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-9.73%	9.41%	-9.75%	4.70%	1.20%	-
经营性利润率 (%)	4.38%	5.06%	4.45%	5.00%	5.30%	-
减: 资产减值损失	13	0	0	-2	0	0
加: 投资收益及其他	168	183	-3	117	99	71
营业利润	956	1,060	789	827	920	1,010
加: 营业外净收入	-27	-124	60	-30	-31	-1
利润总额	929	936	849	796	889	1,009
减: 所得税	293	274	283	226	263	312
净利润	636	661	566	571	626	697
少数股东损益	0	0	-9	-9	-10	-11
归属于母公司所有者的净利润	636	661	575	580	637	709
净利润同比增长率 (yoy)	-8.36%	3.96%	-13.07%	3.70%	0.90%	-
全面摊薄总股本	463	463	776	776	776	776
每股收益 (元)	1.38	1.43	0.89	0.75	0.82	0.91
归属母公司所有者净利润率 (%)	3.48%	3.82%	3.23%	4.20%	4.40%	-
ROE	9.24%	8.96%	5.54%	5.30%	5.50%	5.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。