

短期业绩承压，期待传统零售业务复苏与免税业务协同发展

核心观点：

● 事件

2022年公司实现营业收入108.00亿元，同比下降15.32%。归属于上市公司股东的净利润1.95亿元，同比下滑85.45%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净亏损953.31万元，同比下降101.01%。经营现金流量净额为16.41亿元，较上年减少40.79%。

● 公司大部分业态营收表现相对承压，购物中心因收购实现逆势上涨；华北地区表现相对较优，门店总数目保持缓和增长

公司的主营业务为零售业务，主要是平台型购百业务，经营模式包括自营、联营、租赁，以自营为主。在报告期内公司持续聚焦主业、线上线下同时发力；2022年公司实现营业收入108.00亿元，较上年同期下滑19.54亿元，同比下降15.32%，其中零售业务占比100.00%。截止2022年公司在全国七大经济区域35个城市共运营75家大型综合零售门店，较2021年末新增加1家。

分业态的角度来看，公司**百货业态**以时尚类商品销售为主，疫情之下表现承压较重，2022年实现营业收入55.38亿元，同比下滑22.11%，但仍是公司业绩实现的主要构成，该业态收入占公司营业收入比重达到48.86%。**奥莱业态**销售商品品类与百货类似，但具备折扣销售的特点，疫情下仍表现出一定的颓势，2022年实现营业收入14.78亿元，同比下滑8.03%。我们认为主要原因系年内受疫情影响，公司下属门店开业情况受制，全年仅有4家基本正常经营，9家不同程度缩短营业时间，63家门店出现过停业状况，店均停业31天，其中8家门店闭店时间超过两个月。且在正常营业时，受消费需求下降、线上销售分流及避险情绪上涨影响，线下客流和销售也会受到一定的阻碍。**购物中心业态**表现相对较佳，全年实现营业收入21.66亿元，同比逆势上涨5.07%，原因主要是报告期内，公司股权收购后合并报表影响。购物中心业态对应经营模式以租赁为主，主要营业收入来源为租金收入。年内公司为租户和供应商减免租金和保底及相关费用3.92亿元，虽租赁模式的收入相对固定，但在大额减免下仍表现出颓势，剔除收购影响，购物中心业态营收同比下滑13.34%。结合门店数量来看，与前期相比，购物中心展店数目小幅减少，但百货业态闭店数目也有所减少。公司**超市业态**营收同样受挫，但其因对应消费品的必选属性，受刚需消费带动，降幅呈减缓走势，表现优于购百类业态。**专业店业态**成为年内公司业绩承压最严重的环节，年内实现营收12.97亿元，同比大幅减少27.60%。我们推测原因主要是受疫情、全球经济景气度下行影响居民收入预期，以及线上渠道同类业务的竞争冲击使得该业态对应消费需求滑落。公司新增**免税业态**，22年已获准经营离岛免税业务，23年初王府井国际免税港正式对外营业，线上免税渠道同步开启，该业务预计在今年消费复苏背景下成为公司业绩的新增长点。

王府井(600859.SH)

推荐 维持评级

分析师

甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

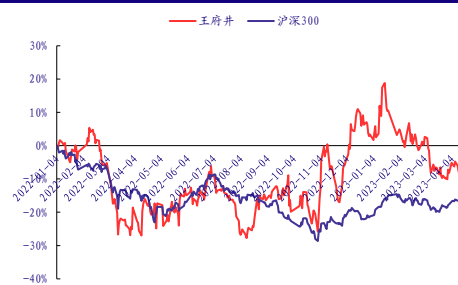
市场数据

2023.04.14

A股收盘价(元)	24.57
A股一年内最高价(元)	32.75
A股一年内最低价(元)	24.20
沪深300	4092.00
市盈率	23.90
总股本(万股)	113504.95
实际流通A股(万股)	109346.95
限售的流通A股(万股)	4157.99
流通A股市值(亿元)	268.67

行业数据时间

2023.04.14



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-清明假期居民消费复苏并伴随短途出行热情高涨，维持推荐优质零售标的-20230409

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-工信部消费品工业司开展消费品“三品”工作调研，维持推荐优质零售标的-20230403

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-工信部消费品工业司开展消费品“三品”工作调研，维持推荐优质零售标的-20230403

分地区角度来看,年内公司业务于大部分地区均承压,仅在华东地区因股权收购实现正增长。华南地区主要是受下半年广州疫情大规模爆发,广州店停止营业、特殊时期阶段性闭店及客流下降共同影响所致;北京地区一季度受疫情因素影响较小且冬奥商品热销带动地区收入表现良好,但在年中与年末两轮疫情均受挫导致营收转向下滑;太原地区门店在二季度停业一定时间的背景下,仍实现了较好的经营业绩,表现出区域深耕的良好局面;西南地区业绩承压主要是受四川地区疫情与高温限电等不利因素影响。年内,公司门店延续此前缓和增长态势。2021年因收购业务,公司门店大幅增加。2022年公司于华北地区与华南地区各新增一家门店,且在西北地区关闭一家门店,全年全国门店增长速度与2021年以前增长速度相近。

分季度来看,根据历史数据,公司四季度营业收入占比最高,其次为一季度,这与节假日动销(四季度内的十一长假,四季度至一季度的双旦春节等)以及年底促销活动较为频繁等因素相关。2022年一季度,1-2月在北京地区冬奥场景以及各地区消费季、属地过年等促进消费下,公司经营情况相对稳定。但3月份以来疫情反弹加剧,公司奥莱业态12家门店中5家店在一季度当中闭店10天至20天以上,2家店影响营业时间超过一个月,3月单月营业收入同比下降17.69%,使得一季度公司营收下挫至负增长区间,但从占比角度来看仍是公司营收的主要支点。二季度,疫情影响更加严重,从影响的门店数目来看,4月涉及13个省份25家门店,5月涉及7个省份30家门店,虽5月份受影响的省份较少,但受影响门店主要集中于北京地区,对公司整体经营造成了较大制约。另外,二季度公司响应国家号召对租户进行减租让利客观上也影响了公司营收。三季度,业绩受挫主要是受疫情反复以及川渝地区高温限电等不利因素叠加影响,但上述影响集中于西南和华南区域,华北区域重点城市环比二季度有所改善,公司营收也随之有所好转;四季度,疫情防控政策变化超预期,广州、北京两地相继迎来疫情高峰,居民避险情绪上涨等负面因素影响下,公司业绩受挫严重。且四季度为销售旺季,但2022年公司四季度营收占比仅为21.61%,大幅落后于疫前水平,也不如2021年同期水平。综合来看,四季度营收下滑严重是公司全年业绩承压的主要原因之一。

报告期内,公司完成收购北京王府井购物中心12%股权事项,标的股权价款参考经国资备案的股权评估价值剔除2021年度已支付的2020年末未分配利润为基础确定,交易价格确认为人民币0.86亿元。本次收购完成后,公司持有购物中心公司60%股权。公司将购物中心公司纳入合并范围,由于公司取得该公司的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益,按照会计准则相关规定,公司确认投资收益3.01亿元,同时在合并报表时确认商誉3.67亿元。

表1: 2022年营业收入情况

	营业收入(亿元)	增量(亿元)	同比增减	营收占比	增量占比
总营业收入	108.00	-19.54	-15.32%	100.00%	100.00%
分行业					
零售	108.00	-19.54	-15.32%	100.00%	100.00%
分业态					
百货	55.38	-15.72	-22.11%	51.28%	80.44%
购物中心	21.66	1.04	5.07%	20.05%	-5.35%
奥特莱斯	14.78	-1.29	-8.03%	13.68%	6.60%
超市	4.60	-0.33	-6.64%	4.26%	1.67%
专业店	12.97	-4.94	-27.60%	12.01%	25.30%
分销售模式					
商品零售	93.05	-20.76	-18.24%	86.16%	106.25%
租赁	14.94	1.23	8.95%	13.84%	-6.28%

分地区

华北地区	57.99	-6.38	-9.91%	53.69%	32.65%
其中:北京地区	43.30	-8.02	-15.63%	40.10%	41.06%
华中地区	9.29	-1.78	-16.09%	8.60%	9.12%
华南地区	0.17	-0.59	-77.81%	0.16%	3.04%
西南地区	26.09	-4.88	-15.77%	24.15%	25.00%
西北地区	11.88	-2.48	-17.27%	11.00%	12.69%
华东地区	4.90	0.48	10.80%	4.53%	-2.44%
东北地区	3.42	-0.36	-9.40%	3.17%	1.82%

分季度

第一季度	33.14	-1.41	-4.08%	30.69%	7.21%
第二季度	24.30	-6.90	-22.11%	22.50%	35.31%
第三季度	27.22	-2.85	-9.47%	25.21%	14.57%
第四季度	23.33	-8.38	-26.42%	21.61%	42.88%

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 2: 2018-2022 年公司分地区大型零售门店情况

	2022 年末	净增长	2021 年末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
分业态	75	1	74	55	54	51
百货	36	-2	38	27	32	
奥莱	16	2	14	9	7	
购物中心	23	1	22	19	15	
分地区	75	1	74	55	54	51
华北地区	25	1	24	11	11	12
华中地区	10	0	10	9	9	9
华南地区	2	1	1	2	2	2
西南地区	20	0	20	17	15	13
西北地区	13	-1	14	11	11	10
华东地区	2	0	2	2	3	2
东北地区	3	0	3	3	3	3

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 3: 2022 年公司利润情况

	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	1.95	-11.45	-85.45%
扣非归母净利润 (亿元)	-0.10	-9.52	-101.01%
非经常性损益 (万元)	20,445.03	-19,276.81	
非流动资产处置损益 (万元)	145.42	-19.83	
计入当期损益的政府补助 (万元)	1,941.20	313.55	
计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费 (万元)	922.22	-1,367.17	
企业取得子公司、联营企业及合营企业的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益 (万元)	30,094.10	30,094.10	
投资收益	-5,513.20	-8,233.87	
其他营业外收入和支出	2,034.69	-1,534.10	
减: 所得税影响额	8,217.92	-9,252.63	

少数股东权益影响额（税后）	851.37	-4,899.43
---------------	--------	-----------

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● 公司综合毛利率同比下降 3.86pct，期间费用率增加 5.76pct

报告期内，公司毛利率为 38.28%，较上年同期减少 3.86 个百分点。分业态来看，受疫情导致无法营业以及消费者信心指数大幅下降的影响，百货类与奥莱类毛利率分别较去年下降 5.37、5.30 个百分点，为降幅最大的两个部分；超市业态毛利率同比上涨 0.39 个百分点，呈现较强韧性；购物中心业态在股权收购助力下，毛利率下滑 1.36 个百分点，幅度相对较小。分地区来看，与营收表现相对应，华南地区年内毛利率大幅下滑；营收主要所在的华北地区毛利率下滑幅度同样居前，拖累公司整体毛利率。

2022 年公司期间费用率为 32.62%，同比增加 0.06 个百分点（对应上涨 0.97 亿元），核心增长原因是报告期内销售费用和管理费用中的职工薪酬分别增加 0.57/1.43 亿元，管理费用中另有股权激励增加费用 0.14 亿元。财务费用率为 2.43%，是费用中唯一下滑的支出，主要是利息方面收入增加和支出下滑两方向驱动所致。

表 4：2022 年公司毛利率情况

	现值	增量 (bps)
公司整体	38.28%	-3.86
分行业		
零售	38.28%	-3.86
分业态		
百货	31.77%	-5.37
购物中心	49.13%	-1.36
奥特莱斯	64.40%	-5.30
超市	14.85%	0.39
专业店	14.28%	-3.51
分地区		
华北地区	36.84%	-5.62
其中：北京地区	39.36%	-4.12
华中地区	38.00%	-3.01
华南地区	-58.20%	-92.44
西南地区	37.23%	-3.48
西北地区	31.07%	-7.36
华东地区	19.65%	0.59
东北地区	59.99%	0.37

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 5：2022 年公司费用情况

	现期值 (亿元)	增量 (亿元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	35.23	0.97	32.62%	5.76
销售费用	17.01	0.57	15.75%	2.86
管理费用	15.60	1.40	14.44%	3.31
财务费用	2.62	-1.00	2.43%	-0.41

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● 营销主题活动关注度高，线上渠道发展同步发力

公司历来重视线下商圈主题活动营销推广，2022 年 67 周年庆“王府井 925 美好生活节”“王

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

府井年货节”“人民甄选·王府井聚国潮”等系列主题活动，打造专属 IP，引发热议。2023 年，借由传统春节假期，公司紧抓消费市场回暖机遇，结合政府促消费政策，打造多项特色主题营销活动，并借助微信红包封面和表情包等受众较广的方式全力以赴扩销增效，取得了良好的效果。据中国百货商业协会统计，春节期间王府井集团旗下商场客流量达近千万人次，销售额超过 10 亿元，同比在 10%左右，较 2019 年增长 7%；旗下王府井百货大楼春节七天假期累计销售 4856 万元，同比增幅 6.5%，到店客流 28.5 万人次，同比增长 105%；旗下北京燕莎奥莱春节黄金周期间，销售同比 2022 年增长 5%，客流同比增长 45%。一季度王府井集团总体规模销售增长近两成，客流量同比增长超 30%，奥莱业态销售增长超三成。保持线下主题活动等传统优势的同时，公司不忘推进全渠道发展，持续强化线上运营能力的建设，提升数字化水平。在到店客流严重不足的情况下，各门店多渠道、多方式开展线上经营，全年共实现线上销售超 9 亿元。全年共直播 3,000 余场，超过 2,000 万人次观看。专业店法雅多渠道拓展线上公域+私域的双向融合，线上销售增长 17%。

● 免税业务落地拓宽经营业态，供应链体系进一步强化

公司于 2020 年 6 月取得免税品经营资质。报告期内，公司全力推进包括免税业务项目各项工作，于 2022 年 10 月获准经营离岛免税业务，王府井国际免税港已于 2023 年 1 月 18 日对外营业，公司离岛免税购物小程序“王府井海南免税线上商城”也于 1 月底正式上线。同时，公司积极筹备跨境电商体验店，赛特奥莱店跨境电商体验店于 2023 年 1 月对外营业，跨境电商小程序“WFJ 王府井全球购”也已于同期上线运营。公司持续重视免税业务发展，对接 823 个免税品牌，品牌多样，涉及香化、精品、3C 数码、酒水、烟草、家居家用、儿童、食品保健品等 8 大业态 29 个细分品类，产品品类丰富，公司保持深耕零售主业，完善零售生态链，并通过新增免税实现有税+免税的双轮主营业务驱动。与之相匹配，公司加强供应链建设，除助力公司免税业务发展外，增强原有业务线上渠道配送能力以及线下渠道供应稳定，多维度实现降本增效。

● 投资建议

我们认为公司在百货、购物中心、奥莱等多种零售业态中以服务领先、质量领先为特征优势，在行业独树一帜。公司积极开辟新业绩增长点，2023 年免税业态正式投入运营，发展免税业务的同时加强供应链建设，构建“保免跨一体化”仓储物流体系，传统购百超市业务也将收益于更全面的供应链。公司的业绩增长主要具有以下三个方面的支撑：①前期疫情的冲击影响波动，未来由此带来购百的恢复性增长预期明确，支持主要存量门店营收稳健发展；②公司线下主题活动关注度较高，借由节假日带来的客流、销售额增量会已经体现在传统旺季一季度，且四季度可能再有突破；③免税业务发展实现双轮主营业务驱动。我们预测公司 2023/2024/2025 年将分别实现营收 146.84/163.45/178.04 亿元，归母净利润为 10.47/12.61/14.22 亿元，对应 PS 为 1.90/1.71/1.57 倍，对应 EPS 为 0.92/1.11/1.25 元/股，PE 为 27/22/20 倍，维持“推荐评级”。

● 风险提示

消费市场竞争分流的风险，零售行业竞争加剧的风险，新业态发展不及预期的风险，管理运营的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 6: 盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	12,753.08	10,799.89	14,683.97	16,344.99	17,803.76
增长率	55.08%	-15.32%	35.96%	11.31%	8.92%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	1,046.74	1,261.29	1,421.55	1,046.74	1,261.29
增长率	437.02%	20.50%	12.71%	437.02%	20.50%
EPS (元/股)	0.92	1.11	1.25	0.92	1.11
销售毛利率	39.59%	40.40%	40.91%	39.59%	40.40%
净资产收益率 (ROE)	5.18%	5.98%	6.70%	5.18%	5.98%
市盈率 (P/E)	27	22	20	27	22
市净率 (P/B)	1.38	1.32	1.31	1.38	1.32
市销率 (P/S)	1.90	1.71	1.57	1.90	1.71

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价)

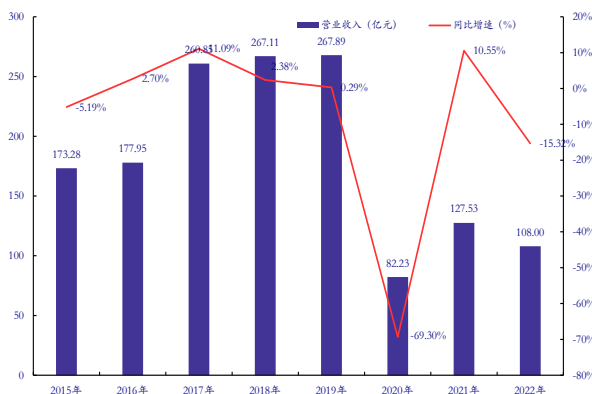
表 7: 可比公司最新估值情况

	境内可比公司					均值	中位数
	天虹股份	银座股份	翠微股份	合肥百货	武商集团		
PE	89	42	29	19	16	39	29
PB	1.99	1.39	1.69	0.98	0.79	1.37	1.39
PS	0.65	0.59	1.11	0.64	1.29	0.86	0.65
	境外可比公司					均值	中位数
	罗斯百货	TJX 公司	科尔士百货	梅西百货	伯灵顿百货		
PE	29	28	6	4	89	31	28
PB	9.92	16.70	0.85	1.8	23.11	10.48	9.92
PS	2.22	1.92	0.19	0.24	1.72	1.26	1.72

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

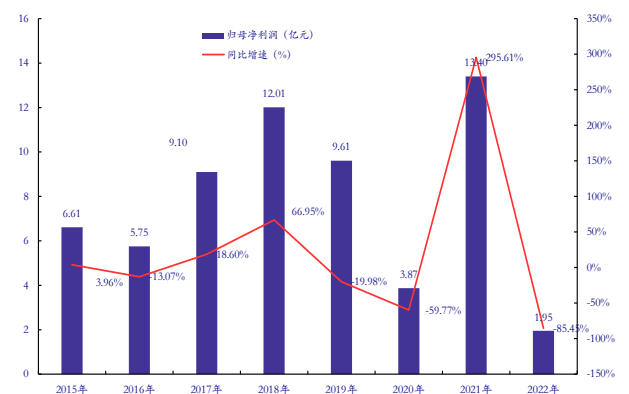
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2015-2022 营业收入 (亿元) 及同比 (%)



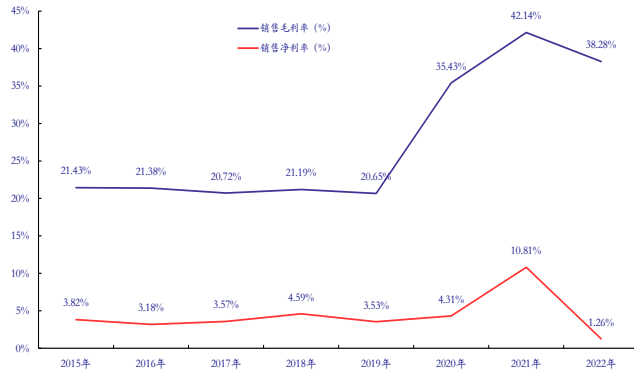
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2015-2022 归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



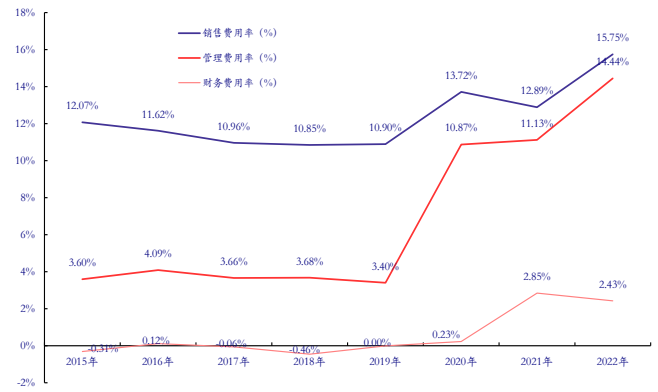
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3：2015-2022 毛利率 (%) 和净利率 (%) 变动情况



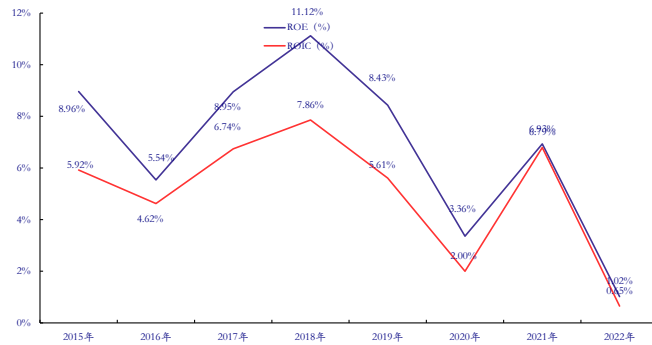
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 4：2015-2022 期间费用率 (%) 变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 5：2015-2022 ROE (%) 及 ROIC (%) 变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 8：王府井 2022 年重大事项进展

事件类型	内容
经营公告	公司 1-2 月规模销售同比增长近 13%，实现了市场重启后的开门红。分业态看，公司百货、奥莱及购物中心业态受消费复苏的影响，均较同期实现了增长，奥莱业态规模销售同比超 26%，购物中心业态规模销售同比增长近 10%。公司持续推动旗下门店通过直播、微商城、微信群、企业微信、小红书推广等多种销售及引流方式，为经营提供大力支持，公司 1-2 月线上销售同比大幅增长近 50%。免税业务方面，公司旗下首家落地运营的离岛免税项目王府井国际免税港已于 2023 年 1 月 18 日试营业，项目持续在品牌知名度、消费者体验与服务等维度上发力，目前已开展了包括“万物生”主题展陈和参与国际顶级人车接力赛等活动，自试营业至 1 月 31 日，到店客流同比增长 128%，整体销售同比增长 67%。
业务拓展	王府井集团股份有限公司获准在海南省万宁市经营离岛免税业务，王府井国际免税港（现为王府井万宁悦舞小镇）拟于 2023 年 1 月开业。王府井国际免税港项目物业为公司自有，项目总建筑面积 10.25 万平方米，目前正在经营有税业务。公司于 2022 年 7 月 1 日完成对该项目的收购，并于同日对外营业。
人事变动	王府井集团股份有限公司董事会于 2022 年 8 月收到公司常务副总裁张建国先生提交的书面报告。张建国先生因工作调动原因，不再担任公司常务副总裁职务。
股份减持	持股 5%以上股东持股的基本情况：王府井集团股份有限公司股东三胞集团南京投资管理有限公司计划于 2022 年 4 月 27 日至 2022 年 10 月 24 日通过集中竞价方式减持不超过 2260 万股公司股份，拟减持比例为 2%，且任意连续 90 日内通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过 1130 万股，减持比例不高于公司总股本 1%。本次减持前三胞投资持有公司 8732.59 万股股份，占公司总股本的 7.69%。集中竞价减持计划的实施结果情况：2022 年 10 月 25 日，公司收到三胞投资发来的《关于减持所持王府井集团股份有限

公司股份结果的告知函》，三胞投资于2022年4月27日至2022年10月24日共减持公司1514.8万股股份，占公司总股本的1.33%，本次减持计划实施完毕。

2022年10月28日，王府井集团股份有限公司收到公司股东三胞集团南京投资管理有限公司发来的《关于减持所持王府井集团股份有限公司股份计划的告知函》，拟减持部分公司股份。集中竞价减持计划的实施结果情况：2022年12月1日，公司收到三胞投资发来的《关于减持所持王府井集团股份有限公司股份结果的告知函》，三胞投资于2022年11月21日至2022年11月30日共减持公司674.15万股股份，占公司总股本的0.594%，本次减持计划实施完毕。

王府井集团股份有限公司于2022年12月6日收到公司股东三胞集团南京投资管理有限公司发来的《关于减持所持王府井集团股份有限公司股份计划的告知函》，拟减持部分公司股份。集中竞价减持计划的进展情况：2023年2月21日公司收到三胞投资发来的《关于三胞集团南京投资管理有限公司减持进展告知函》，三胞投资于2022年12月29日至2023年2月21日共减持公司590.84万股股份，占公司总股本的0.52%。

权益分派 利润分配以方案实施前的公司总股本1,135,049,451股为基数，每股派发现金红利0.40元（含税），共计派发现金红利454,019,780.40元。

股权激励 王府井集团股份有限公司2020年股票期权激励计划第一个行权期可行权股票期权数量为220.80万份，行权有效日期为2022年6月18日起至2023年6月17日，行权方式为自主行权。截至2022年6月24日，本次激励计划累计行权并完成股份过户登记220.80万股，占首次可行权股票期权总量的100.00%。

对外担保 王府井集团股份有限公司拟为北京法雅商贸有限责任公司向耐克体育（中国）有限公司提供20,000万元延期付款担保，拟为法雅商贸向阿迪达斯体育（中国）有限公司提供20,000万元延期付款担保，上述担保期限均为壹年，即2023年1月1日至2023年12月31日。

股权质押 截至2022年7月4日，王府井集团股份有限公司股东三胞集团南京投资管理有限公司持有公司股份数量为8661.56万股，占公司总股本的7.63%。截至本次质押解除登记前，三胞投资累计质押的股份数量为7602.59万股，占其持股数量的87.77%，占本公司总股本的比例为6.70%。2022年7月1日，三胞投资将质押给大连银行股份有限公司北京分行的1058.97万股公司股份办理了证券质押登记解除手续，占其所持股份比例的12.22%，占公司总股本的0.93%，本次证券质押解除的股份为无限售流通股。

截至2022年12月30日，王府井集团股份有限公司股东三胞集团南京投资管理有限公司持有公司股份数量为6543.62万股，占公司总股本的5.77%。本次解除质押及再质押后，三胞投资累计质押的公司股份数量为5408.62万股，占其持股数量的82.65%，占本公司总股本的比例为4.77%。

财务资助 王府井集团股份有限公司拟向控股子公司北京友谊商店股份有限公司提供总额不超过人民币13,000万元（按实际需要分批分次提供）的股东借款，借款期限五年，借款利率4.35%，同时拟对以前年度向友谊商店提供的股东借款合计11,800万元实施展期，展期期限五年，展期利率4.35%。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表9: 王府井2021-2022年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021年对于2022年的规划	2022年对于2023年的规划
发展战略	公司将紧紧抓住国家进一步加快构建完整的内需体系、逐步形成以国内经济大循环为主体国内国际双循环相互促进的新发展格局、壮大新型消费和扩大改革开放带来的消费市场发展机遇；坚持全面科学化发展，以改革创新为驱动力，加速推进与完善“5+2”的零售业态生态链与总体业务布局，加速发展购物中心、奥特莱斯业态，结合北京服务业扩大开放试点、北京自贸区建设和海南自由贸易港等新政策，全力推进免税业务落地与发展，转型创新提升百货业态，审慎推进超市业	公司将紧紧抓住国家进一步加快构建完整的内需体系、逐步形成以国内经济大循环为主体国内国际双循环相互促进的新发展格局、壮大新型消费和扩大改革开放带来的消费市场发展机遇；坚持全面科学化发展，以改革创新为驱动力，加速推进与完善“5+2”的零售业态生态链与总体业务布局，加速发展购物中心、奥特莱斯业态，结合北京服务业扩大开放试点、北京自贸区建设和海南自由贸易港等新政策，全力推进免税业务发展，转型创新提升百货业态，审慎推进超市业务区域

务区域集中发展，完善自营业务拓展的组织模式和经营模式，构建自营业务与各零售业态间的商品资源共享与协同机制，提升自营业务经营质量及对公司零售主营业务的贡献度。加强全渠道数字化建设，全力推动线上线下融合及企业数字化进程，构建全方位顾客运营数字网络架构，积极推动业务经营数字化全面转型；充分运用资本运作与市场化手段，有力推动企业规模化发展，完善加强总部职能化建设，深化市场化体制机制改革，以市场化为导向，深化用人机制改革，全面优化人才队伍结构，稳步提升人才队伍素质，打造结构合理、素质优良、敢打善拼的人才队伍，确保企业可持续健康发展。

经营计划

2022年，公司将充分发挥重组和进入免税领域的优势，有效把握公司业绩总量、结构、速度、质量的平衡，以创新为引领，融合新资源、构建新模式、实现新跨越，坚定推进传统业态转型，实现重大调整项目攻坚；快速推进新兴业态发展，实现重大新建项目破题；大力推进自营业务提升，加快推进线上线下融合；强化体制机制支撑，强化深耕运营，强化人才培养，强化公司治理；积极应对后疫情期的风险挑战，有效化解重组磨合期的融合问题，凝聚团队、增强信心，为公司新征程的开启构筑稳固的效益平台，积蓄可持续发展的力量。

全力以赴，确保指标完成，牢牢夯实公司效益平台。坚持以年度利润目标为导向、与任期内绩效考核相结合的分配机制；坚持指标监控不放松、经营分析不断线；坚持优化指标结构、树立财务平衡意识；坚持健康良性发展、以非常之举减亏止损。坚持统筹安排资金、提高资金使用效率。

构建新模式，创新突破，高质量构建业务新格局。百货业态加快转型，强化专业治理、分类攻关。创造新的组织模式、新的治理模式，提高专业“软实力”，发挥规模优势“硬实力”，巩固对公司效益贡献的基石作用。新业态持续发力，提升存量门店市场开源水平和质量，加快新店培育，拓展业态版图，壮大市场影响力。加快免税业务落地，持续推进项目开发。构筑自营可持续发展模式，进一步加强自身独有特色的锻造，找准自身发展与公司业务发展大局的契合点，积极构筑有市场规模、有效益支撑的发展模式。加强全渠道建设，构建多业态协同、线上线下融合的商业模式。

创新经营模式，加强资源融合与营运深耕，提升经营质量。持续深耕“生态调整”的思想，有效把握市场机会资源的适时引进，进一步延展和丰富经营内容。加强对重点商品资源的统筹，提升与重点品牌资源的合作深度。深化新技术运用对流量建设的加持，加强市场推广的创新与运用。

创新筹划模式，高起点开好新店项目，高质量实现存量

集中发展，完善自营业务拓展的组织模式和经营模式，构建自营业务与各零售业态间的商品资源共享与协同机制，提升自营业务经营质量及对公司零售主营业务的贡献度。加强全渠道数字化建设，全力推动线上线下融合及企业数字化进程，构建全方位顾客运营数字网络架构，积极推动业务经营数字化全面转型；充分运用资本运作与市场化手段，有力推动企业规模化发展，完善加强总部职能化建设，深化市场化体制机制改革，以市场化为导向，深化用人机制改革，全面优化人才队伍结构，稳步提升人才队伍素质，打造结构合理、素质优良、敢打善拼的人才队伍，确保企业可持续健康发展。

2023年，公司将正确把握当前形势，抢抓政策机遇、市场机遇，有效把握公司业绩规模、业态结构、增长速度、经营质量的动态平衡。站在集团发展全局和战略的高度，以打造核心竞争力为目标，聚焦经营管理上的问题与短板，弥补不足，提升优势，稳固效益平台，扭转经营困局，在组织优化、团队建设上破题，在业务格局、治理效能上打开新局面，为实现公司国际水准、国内一流的愿景目标不断努力。

激活经营，全力促效益稳增长。充分把握有利政策，深入研究自身业态特点，紧紧把握市场和行业变化，深化“一业一策”、“一店一策”，进一步精准定位，明确目标，打造经营特色。百货业态加快转型调整和新模式探索，加大城市奥莱、社区生活中心等模式的深化与推广，一店一策探索更多可行路径，加速推进。奥莱业态、购物中心业态进一步优化自身管理，提升资源优势，加快提质增效，提高经营水平，打造良性经营模式。紧抓顾客资源，提高流量、提升质量，做好流量分析，强化会员体系建设，进一步整合跨门店、跨业态的会员权益体系。抢抓品牌资源，优化组合、加速更新，强化优质资源的引进，打造资源优势。加强品牌对接，互助共赢。把握推广节奏，扩大市场影响力。围绕顾客体验，不断打造卖场颜值与调性，打造鲜活饱满、有温度的场。倾力打造有税+免税双轮驱动、多业态协同发展的新格局。免税业态方面，大力强化免税公司组织建设、团队建设，进一步完善万宁项目、海垦项目、数字化公司、香港公司的业务流程、管理体系、仓储物流体系，提升国际化运营水平。万宁项目力保二期顺利开业，完善免税+有税双轮驱动模式，全力建设旅游零售旗舰店。完善离岛免税线上业务，促进免税线上线下的协同配合。全力推动跨境电商业务，完善香港公司相关业务制度流程及相应的组织建设，做好跨境和免税业务的中继站。积极推进口岸、市内免税店建设的布局，力争实现新突破。百货业态加大调整提升，打造创新性的商业生态组合，使传统项目焕发新的生命力。对于亏损或下滑

项目转型。全面做好新店筹备开业，太原奥莱、苏州购物中心预计2022年正式对外营业。做好重点存量项目的转型升级，西单项目改造在继承发挥原有优势的基础上，强化创新引领意识，赋予西单现代商业设计筹划理念；金街购物中心项目结合商圈国际化定位，精准把握金街品质城市客群、商旅客群消费特点，倾力完成项目升级打造，将项目打造为王府井商圈的时尚新地标。强化发展规划的统领，构建发展新模式，实现高质量发展。统筹各业态发展，做好发展规划导向，强化项目论证，坚持发展质量第一，紧抓国家发展机遇，不断优化发展布局，增强可持续性发展意识，开发未来标杆项目，做好优质项目的到期续约，构建好发展工作的组织体系，提升发展工作的综合素养。

强化商业项目管理，构建物业工程管理新模式，打造专业性团队。打造高水平物业工程管理团队，构建完备的物业工程管理链条，提升专业水平及工程质量。打造具有国际化水准设计项目，强化用国际化设计理念，实现项目突破，打造消费新地标。积极发挥物业统筹管理作用，推动各项目的管理水平进一步提升。

严重门店，加速经营调整，探索可持续经营模式和路径。奥莱业态进一步巩固提升优势，深化运营服务，加快效能释放。购物中心业态着重打造优质项目，全产业链服务、市场运营等方面充分发挥优势，抓好在营项目提质增效。自营业务加强统筹规划，优化项目结构，集中精力发展重点项目，从拓展线上销售、优化库存结构、提高资金周转入手，全力提升自营业务经营质量、提高盈利水平。

以数字化建设为引领，整合提升线上业务。做好数字化顶层设计，打造资源融和、组织协同的运营体系。建设王府井一体化在线商城，加大会员资源整合力度，最终实现业态间会员资源共享。启动百货业态信息系统整合升级，助力核心业务的线上线下一体化运营与智能协同。建立数字化组织保障，确保公司线上业务发展和数字化建设有效推进。

着力发展优质标杆项目，高质量推进多业态布局。以奥莱、购物中心、免税等新业态为重心，加快高质量多业态布局，特别强调重点区域的拓展，以及具有市场影响力的优质项目的开发。全力保障项目高质量筹备。临汾王府井购物中心、苏州王府井购物中心、金街王府井购物中心预计年内开业。

强化专业管理，建设服务、赋能、管理型总部。重点强化经营链条中的薄弱环节，提高工作质量，强化引领和赋能。加速完善现有专业管理环节，建立以开源创新为导向的激励机制，加大对经营一线的激励力度，激活人员动能。强化市场推广，推动新技术应用和线上业务提升。

加强市值管理，优化股权结构，完善公司治理架构及内部控制体系，完善合规平台建设。加强重大投资、重要决策等事项的法律前置。强化内部审计，维护企业健康发展。大力强化团队建设。完善专业岗位梯队建设，优化薪酬体系，更好发挥薪酬的激励作用。

风险提示

1. 宏观经济风险：近年来，国际政治和经济环境错综复杂，外部环境不确定因素增大。国际新冠肺炎疫情防控的不理想及国内疫情的局部爆发对中国经济的发展带来了挑战。虽然中国经济仍保持了稳健的发展态势，但未来的增长将面临更大的不确定性。公司面临疫情引起的经营风险和宏观经济风险。

公司将在强化经营的同时做好疫情防控，持续推动业态创新经营和转型升级，加快新业态落地，继续完善自营业务模式，加快数字化建设，全力推进线上线下融合，稳固公司效益平台。

2. 行业竞争风险：报告期内，实体零售受到消费结构升级，网络零售的冲击、新冠肺炎疫情等因素影响，零售行业各业态持续分化，拼购、社交电商等新物种快速发展，购物中心、奥特莱斯、免税等新兴业态持续扩张，

1. 宏观经济风险：近年来，国际政治和经济环境错综复杂，外部环境不确定因素增大。虽然中国经济总体仍保持了稳健的发展态势，但未来的增长将面临更大的不确定性。公司面临一定的经营风险和宏观经济风险。

公司将在扎实做好主业经营的同时，持续推动业态创新经营和转型升级，加快新业态落地，继续完善自营业务模式，加快数字化建设，全力推进线上线下融合，稳固公司效益平台。

2. 行业竞争风险：报告期内，实体零售受到网络零售的冲击、消费信心不足，消费需求下降等因素影响，零售行业各业态持续分化，拼购、社交电商等新物种快速发展，购物中心、奥特莱斯、免税等新兴业态持续扩张，市场竞争愈加激烈，公司面临一定的行业竞争风险。

多年来公司一直深耕零售业态，积累了较强的规模优

市场竞争愈加激烈，公司面临一定的行业竞争风险。多年来公司一直深耕零售业态，积累了较强的规模优势、地域优势、经营优势及资源优势，具备了较好的抗风险能力。公司将进一步创新业态经营模式，及时调整经营策略及思路，加快新技术应用，充分发挥现有资源优势，提升消费者体验，不断满足顾客需求，提升市场驾驭能力，增强公司核心竞争力。

3. 管理运营风险：近年来，随着公司快速发展，公司规模、业态范围和门店数量持续扩张，尤其是吸收合并首商股份后，门店数量进一步增加，运营管理中逐步显现出股权层级复杂，管理效率降低，人才结构不合理等问题，对公司组织架构，管控体系和决策效率提出了更高的要求，公司面临一定的管理风险。此外，公司即将进入的免税品经营业务尚属于起步阶段，培育期存在经营和管理风险。

公司将加大体制机制的改革，加速管控模式转型，加快组织和团队的建设，强化创新意识，持续提高经营管理效率和活力，推进公司各业态健康稳定发展。

4. 新业务落地不及预期的风险：公司自2020年6月取得免税品经营资质以来，全方位的开展了包括成立免税品经营公司、组建团队、在北京、海南等地寻找商业项目，搭建供应链体系、搭建仓储物流体系、构建免税业务信息系统，加大政策研究及政府沟通协调、与海南橡胶成立合资公司发展岛内免税业务等相关工作，但受制于疫情反复以及由疫情反复带来的国际交往恢复停滞，导致公司免税项目尚未落地。

公司将加大政策研究，继续积极沟通争取项目，同时推进供应链、物流仓储、营运管理、营销推广、信息系统、线上运营以及跨境电商等经营准备工作，加速公司免税业务的落地。

势、地域优势、经营优势及资源优势，具备了较好的抗风险能力。公司将进一步创新业态经营模式，及时调整经营策略及思路，加快新技术应用，充分发挥现有资源优势，提升消费者体验，不断满足顾客需求，提升市场驾驭能力，增强公司核心竞争力。

3. 管理运营风险：近年来，随着公司快速发展，公司规模、业态范围和门店数量持续扩张，尤其是吸收合并首商股份后，门店数量进一步增加，运营管理中逐步显现出股权层级复杂，管理效率降低，人才结构不合理等问题，对公司组织架构，管控体系和决策效率提出了更高的要求，公司面临一定的管理风险。此外，公司即将进入的免税品经营业务尚属于起步阶段，培育期存在经营和管理风险。

公司将加大体制机制的改革，加速管控模式转型，加快组织和团队的建设，强化创新意识，持续提高经营管理效率和活力，推进公司各业态健康稳定发展。

4. 新业态发展不及预期风险：2020年10月，公司取得免税品经营资质，报告期内，公司万宁项目取得离岛免税经营许可，公司全力推进包括免税业务落地、经营筹备、开业准备在内的各项准备工作，截至2023年1月18日，王府井国际免税港已对外营业。王府井国际免税港作为公司首个落地的离岛免税项目，目前处于起步阶段，尚未形成稳定的客源和品牌影响力，面对竞争激烈的海南离岛免税市场，项目自身竞争优势仍有不足。此外，项目所在地万宁市旅游配套设施建设尚不完善，自然客流与三亚市、海口市相比尚显不足，同时，随着出境旅游逐步复苏，出境游客将有所增加，预计对海南旅游市场形成分流，客源不足也将对项目发展造成影响。

公司将加强品牌建设和营销推广，优化免税品类结构，推动业态扩容升级，不断提升服务水平，增加消费者信任度和忠诚度，创新业务模式和服务方式，开展线上线下融合、跨界合作等多元化经营，加强风险管理和成本控制，提升精细化管理水平，优化供应链和库存管理，提高运营效率和利润率。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对2022年的业务规划，针对2023年不再提及的内容；加粗内容为针对2023年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 10：王府井前十大股东情况（更新自 2022 年年报）

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	报告期内持股数 量变动(万股)	占总股本 比例	持股比例 变动	股东性质
1	北京首都旅游集团有限责任公司	不变	37,277.64	-	32.84%	-0.07%	国有法人

2	三胞集团南京投资管理有限公 司	减少	6,419.28	-2313.31	5.66%	-2.05%	境内非国 有法人
3	北京国有资本运营管理有限公 司	不变	3,666.86	-	3.23%	-1.22%	国有法人
4	北京京国瑞国企改革发展基金 (有限合伙)	减少	2,779.81	-2265.67	2.45%	-0.94%	其他
5	成都产业资本控股集团有限公 司	减少	2,621.48	-1223.51	2.31%	-0.93%	国有法人
6	兴业银行股份有限公司-广发 睿毅领先混合型证券投资基金	增加	2,003.21	2003.21	1.76%	0.21%	其他
7	北京信升创卓投资管理中心 (有限合伙)	减少	1,500.55	-260.00	1.32%	0.48%	其他
8	中国建设银行股份有限公司- 广发价值领先混合型证券投资 基金	新进	1,395.71	1395.71	1.23%	0.41%	其他
9	中国工商银行股份有限公司- 富国天惠精选成长混合型证券 投资基金(LOF)	新进	920.49	256.86	0.81%	0.21%	其他
10	中国国际金融股份有限公司	新进	817.50	399.24	0.72%	0.13%	国有法人
合计			59,402.52		52.33%		

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯莹：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 [0755-83479312](tel:0755-83479312) suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 [0755-83471683](tel:0755-83471683) chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 [021-20252612](tel:021-20252612) hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 [021-60387901](tel:021-60387901) luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 [010-80927722](tel:010-80927722) tangmanling_bj@chinastock.com.cn