

王府井 (600859)

2023 一季报点评: 有税业务走出底部, 万宁免税项目正式投运

增持 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

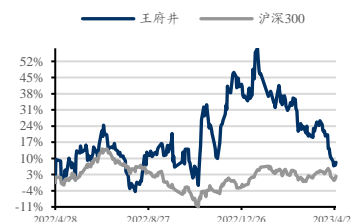
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	10,800	13,581	15,755	16,805
同比	-15%	26%	16%	7%
归属母公司净利润 (百万元)	195	978	1,461	1,789
同比	-85%	402%	49%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.17	0.86	1.29	1.58
P/E (现价&最新股本摊薄)	128.11	25.52	17.09	13.96

关键词: #稀缺资产 #困境反转

投资要点

- **事件:** 2023 年 4 月 28 日晚, 王府井发布 2023 年第一季度报告。公司 2023 年一季度实现营业收入 33.67 亿元, 同比+2%; 归母净利润 2.26 亿元, 同比-40%; 扣非归母净利润 2.24 亿元, 同比+145%。
- **居民出行意愿恢复助力有税业务走出底部。** 2023 年 Q1 全国公路/铁路/民航运送旅客量分别为 9.88/7.9/1.3 亿人次, 为 2019 年同期的 29%/93%/80%。居民出行意愿修复助力零售百货行业景气度复苏, 公司有税业务走出底部。2023 年 Q1 公司营业收入环比+44%, 景气度恢复显著。我们预计, 随着居民出行意愿的持续恢复, 公司有税业务有望进一步修复。
- **毛利率和扣非归母净利率显著回升, 三费率有所下行。** 2023 年 Q1 公司毛利率为 42.8%, 同比提升个 1.9 个百分点; 三大费用率为 29.5%, 同比下降 2.3 个百分点; 归母净利率为 6.7%, 同比下降 4.6 个百分点, 主要系去年同期收购北京王府井购物中心管理公司股权所致; 扣非归母净利率为 6.7%, 同比提升 3.9 个百分点, 主要原因是 2023Q1 毛利率提升和费用率下行, 带动扣非归母净利率显著提升。
- **万宁王府井国际免税港于 4 月 9 日正式开业, 有望为全年贡献可观免税收入。** 公司万宁项目于 2022 年 10 月获准经营离岛免税业务, 王府井国际免税港于 2023 年 1 月试运营, 4 月 9 日一期正式开业。该项目计划分三期开业, 采取有税+免税购物模式。根据公司披露 2023Q1 经营数据, 免税业务试运营期间实现营收 0.56 亿元, 毛利率 14.7%。预计正式投运后免税收入将持续爬坡, 有望为全年贡献可观的免税收入。
- **盈利预测与投资评级:** 王府井作为全国连锁的老牌标杆百货零售集团, 获批免税全牌照后, 万宁离岛免税项目“王府井免税港”投运, 打造特色免税业务。在出行和消费快速复苏的背景下, 离岛免税有望持续放量, 未来市内免税店落地拓宽想象空间, 公司营收和利润前景向好。基于更新的财务数据, 我们微调王府井 2023/2024 年及新增 2025 年盈利预测, 2023-2025 年归母净利润分别为 9.78/14.61/17.89 亿元 (2023/2024 前值为 9.78/14.42 亿元), 对应 PE 估值为 26/17/14 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 国内及国际疫情反复影响居民出行和消费意愿的风险、免税项目业绩不及预期的风险、市场竞争加剧的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.25
一年最低/最高价	19.56/32.75
市净率(倍)	1.30
流通 A 股市值(百万元)	24,329.70
总市值(百万元)	25,254.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.07
资产负债率(% ,LF)	47.98
总股本(百万股)	1,135.05
流通 A 股(百万股)	1,093.47

相关研究

《王府井(600859): 老牌标杆百货零售集团, 免税业务落地进入发展新篇章》

2023-02-17

王府井三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,633	13,970	11,328	12,537	营业总收入	10,800	13,581	15,755	16,805
货币资金及交易性金融资产	9,997	9,834	7,929	7,942	营业成本(含金融类)	6,665	8,607	9,950	10,396
经营性应收款项	565	614	753	732	税金及附加	276	359	416	444
存货	1,657	2,886	2,193	3,178	销售费用	1,701	1,837	1,965	2,083
合同资产	1	1	1	1	管理费用	1,560	1,482	1,527	1,572
其他流动资产	413	635	452	683	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	23,559	26,685	29,725	32,265	财务费用	262	236	216	203
长期股权投资	1,873	2,060	2,243	2,460	加:其他收益	28	34	109	117
固定资产及使用权资产	14,742	17,598	20,349	22,582	投资净收益	300	299	158	168
在建工程	220	293	375	455	公允价值变动	-55	-22	50	50
无形资产	1,143	1,217	1,300	1,361	减值损失	-73	-31	4	15
商誉	1,225	1,398	1,615	1,852	资产处置收益	3	3	2	-3
长期待摊费用	869	869	869	869	营业利润	539	1,342	2,003	2,453
其他非流动资产	3,486	3,250	2,975	2,687	营业外净收支	-6	0	0	0
资产总计	36,192	40,655	41,053	44,802	利润总额	533	1,342	2,003	2,453
流动负债	7,778	11,735	10,931	13,040	减:所得税	397	335	501	613
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,235	1,255	1,305	1,205	净利润	137	1,006	1,502	1,840
经营性应付款项	2,173	4,682	3,162	5,030	减:少数股东损益	-58	28	41	51
合同负债	720	947	1,061	1,122	归属母公司净利润	195	978	1,461	1,789
其他流动负债	3,650	4,851	5,404	5,683	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.86	1.29	1.58
非流动负债	8,471	7,971	7,671	7,471	EBIT	553	1,329	2,006	2,426
长期借款	738	638	538	438	EBITDA	2,463	5,923	6,861	6,979
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.28	36.62	36.84	38.14
租赁负债	7,114	6,714	6,514	6,414	归母净利率(%)	1.80	7.20	9.27	10.64
其他非流动负债	619	619	619	619	收入增长率(%)	-15.32	25.75	16.01	6.67
负债合计	16,249	19,706	18,602	20,511	归母净利润增长率(%)	-85.45	401.94	49.30	22.46
归属母公司股东权益	19,142	20,121	21,581	23,370					
少数股东权益	801	829	870	921					
所有者权益合计	19,943	20,949	22,452	24,291					
负债和股东权益	36,192	40,655	41,053	44,802					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,641	8,179	6,400	7,530	每股净资产(元)	16.86	17.73	19.01	20.59
投资活动现金流	-1,488	-7,471	-7,682	-6,863	最新发行在外股份(百万股)	1,135	1,135	1,135	1,135
筹资活动现金流	-4,852	-870	-622	-654	ROIC(%)	0.47	3.40	4.98	5.76
现金净增加额	-4,683	-163	-1,904	13	ROE-摊薄(%)	1.02	4.86	6.77	7.65
折旧和摊销	1,910	4,594	4,855	4,553	资产负债率(%)	44.90	48.47	45.31	45.78
资本开支	-728	-7,319	-7,530	-6,717	P/E(现价&最新股本摊薄)	128.11	25.52	17.09	13.96
营运资本变动	-782	2,437	-117	1,013	P/B(现价)	1.30	1.24	1.16	1.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

