

王府井 (600859.SH)

买入(维持评级)

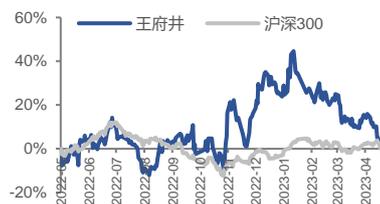
Q1 扣非归母净利润+145%，免税稳步成长

当前价格: 21.92 元
 目标价格: 36.11 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1135/1093
总市值/流通市值 (百万元)	24880/23969
每股净资产 (元)	17.07
资产负债率 (%)	47.98
一年内最高/最低 (元)	32.34/19.66

一年内股价相对走势



► **事项:**公司发布2023年一季报,实现营业收入33.67亿元,yoy+1.58%;归母净利润2.26亿元,yoy-39.77%,主要系去年同期收购北京王府井购物中心12%股权确认投资收益3.01亿元;扣非归母净利润2.24亿元,yoy+144.83%。

► **奥莱营收高增盈利提升。**分业态看,23Q1百货/购物中心/奥莱/超市/专业店分别实现营业收入16.93/5.95/5.33/1.18/3.97亿元,同比分别-7.12%/-2.37%/+30.55%/-14.64%/+10.02%;毛利率分别37.77%/48.81%/70.32%/15.31%/18.05%,同比分别+1.73/-2.75/+3.13/-0.21/+2.47pct。奥莱业态营收及毛利率增长明显,凸显公司有税业务转型效果。同时公司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方式,拉动线上销售yoy60%+。

► **毛利率上行,费用率优化。**23Q1公司毛利率42.80%,同比+1.86pct,盈利能力有所优化;归母净利率6.73%,同比-4.64pct,主要系去年同期收购北京王府井购物中心股权确认投资收益所致;23Q1销售/管理/财务费用率分别为13.27%/14.00%/2.27%,同比分别+0.09/-1.90/-0.45pct,费用管控良好。

► **Q1免税营收0.6亿元,期待业绩释放。**23Q1首次披露免税业务财务数据,实现营收5599万元,毛利率14.67%。万宁王府井国际免税港自23年1月18日试营业到1月31日期间,客流量同比增长128%,销售额同比增长67%,线上免税小程序亦于1月底上线,万宁项目4月9日正式开业,成功引入近500家品牌,其中包含20家在海南布局首店的品牌。预计23年免税业务将逐步爬坡,有望实现快速成长。

► **盈利预测与投资建议:**公司有税积极转型,离岛免税进展顺利,同时有望受益于后续市内免税政策落地。维持此前盈利预测预测,预计23-25年营收分别为132.8/150.2/169.4亿元,归母净利润分别为8.9/11.6/14.4亿元。分部估值,预计24年有税业务净利润9.9亿元,给予20倍PE,市值198亿元;离岛免税业务净利润1.7亿元,给予22倍PE,市值37亿元;市内免税业务净利润7.3亿元,给予24倍PE,市值175亿元。合计目标市值410亿元,对应目标价36.11元,维持“买入”评级。

风险提示:消费复苏不及预期,市内免税政策落地不及预期,免税运营商竞争加剧。

团队成员

分析师 陈照林
 执业证书编号: S0210522050006
 邮箱: czl3792@hfzq.com.cn

分析师 来舒楠
 执业证书编号: S0210523040002
 邮箱: lsl3916@hfzq.com.cn

相关报告

《王府井(600859.SH)22年报点评:有税开年复苏,免税积极推进》2023.4.16
 《王府井(600859.SH)深度:零售巨头,免税启航》2023.2.3

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,753	10,800	13,279	15,022	16,944
增长率	55%	-15%	23%	13%	13%
净利润(百万元)	1,340	195	894	1,158	1,444
增长率	247%	-85%	359%	30%	25%
EPS(元/股)	1.18	0.17	0.79	1.02	1.27
市盈率(P/E)	18.6	127.6	27.8	21.5	17.2
市净率(P/B)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

数据来源:公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn