

刘嘉仁 社零&amp;美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&amp;零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 王府井(600859.SH)发布 23H1 业绩预告, 奥莱及购物中心业态推动恢复加速

2023年7月7日

**事件: 7月6日王府井发布业绩预告: 23H1 预计实现归母净利润 4.90 亿元至 5.40 亿元, 同比+29%至+42%, 预计实现扣非后归母净利润 4.50 亿元至 5.00 亿元, 同比+180%至+212%; 23Q2 预计实现归母净利润 2.64 亿元至 3.14 亿元, 环比+16%至+38%, 预计实现扣非后归母净利润 2.26 亿元至 2.76 亿元, 环比+1%至+23%。**

**23Q2 业绩恢复至 19 年同期约 70%:** 按首商及王府井合并口径计, 23Q2 公司归母净利润恢复至 19 年同期的 66%-79%, 扣非后归母净利润恢复至 19 年同期的 95%-116%。

**奥莱及购物中心恢复明显, 驱动业绩增长:** 公司奥莱业态聚焦大社交概念, 持续提升体验性购物项目占比, 打造以商品为特色的 1.0 版、融合购物中心元素的 2.0 版及与文旅产业相结合的 3.0 版小镇式奥莱三条产品线, 并推出城市微度假概念; 购物中心业态在商品零售基础上融合娱乐、餐饮、文创等元素, 不断迭代升级。**从销售数据来看, 1-4 月旗下奥莱、购物中心实现双位数增长; 五一假期两大业态销售额同比分别增长 93%、50%, 客流增幅均超 65%, 其中燕莎奥莱销售额同比增长 3.8 倍。**

**重点拓店购物中心及奥莱业态, 23-25 年奥莱发展重心回归北京: 1) 购物中心方面:** 金街、苏州、临汾项目计划于 23 年内开业; **2) 奥莱方面:** 王府井奥莱 UP TOWN 有望于 23 年 12 月开业, 奥莱一期规划 20 万平方米、引入品牌逾 600 家、奥莱零售与生活方式配比 6:4, 三年内奥莱总面积可达约 34 万平米, 开业后王府井奥莱即形成在北京东/南/中/北部的多方位布局; 此外, 环球影城旁跨界商业综合体预计 25 年落地, 项目布局国际奢侈品矩阵, 奥莱面积可达 20 万平方米。

**离岛免税持续发力, 口岸及市内免税同步布局:** 公司万宁离岛免税项目于 4 月 9 日正式开业, 仍处于爬坡阶段, 五一期间项目销售额同比增长 115%, 客流近 8 万、同比增长 196%; 此外, 公司在北京市场聚焦口岸免税、市内免税, 口岸免税方面正积极与机场集团沟通, 并同步争取市内免税店政策及项目推进。

**投资建议:** 公司作为国内零售龙头企业, 已迈入有税+免税双轮主营业务驱动的新阶段, 我们看好公司免税业务的快速成长、有税业务的经营修复及转型升级。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 9.67、11.06、13.56 亿元, 对应 7 月 6 日收盘价 PE 分别为 23、21、17X。

**风险因素:** 新项目爬坡不及预期, 政策风险, 市场竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	12,754	10,800	12,841	16,008	20,285
增长率 YoY %	10.6%	-15.3%	18.9%	24.7%	26.7%
归属母公司净利润(百万元)	1,340	195	967	1,106	1,356
增长率 YoY%	295.5%	-85.5%	395.9%	14.4%	22.6%
毛利率%	42.1%	38.3%	40.4%	39.3%	38.9%
净资产收益率ROE%	6.9%	1.0%	4.8%	5.2%	6.0%
EPS(摊薄)(元)	1.18	0.17	0.85	0.97	1.19
市盈率 P/E(倍)	16.94	116.46	23.49	20.53	16.75
市净率 P/B(倍)	1.17	1.19	1.13	1.07	1.01

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 7 月 6 日收盘价

**资产负债表**

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	17,092	12,633	15,410	17,530	22,350
货币资金	14,341	9,997	12,041	15,011	18,364
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	268	383	188	434	242
预付账款	145	182	216	257	337
存货	1,762	1,657	2,383	1,396	2,736
其他	576	415	582	432	671
<b>非流动资产</b>	22,105	23,559	23,082	22,566	22,013
长期股权投资	1,547	1,873	1,873	1,873	1,873
固定资产(合计)	6,861	8,208	7,817	7,353	6,832
无形资产	1,194	1,143	1,143	1,143	1,143
其他	12,503	12,335	12,248	12,196	12,165
<b>资产总计</b>	39,197	36,192	38,492	40,096	44,363
<b>流动负债</b>	10,680	7,778	9,251	9,909	13,016
短期借款	197	197	196	195	195
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	2,850	2,098	3,005	2,393	3,805
其他	7,633	5,483	6,049	7,321	9,017
<b>非流动负债</b>	8,414	8,471	8,471	8,471	8,471
长期借款	739	738	738	738	738
其他	7,675	7,733	7,733	7,733	7,733
<b>负债合计</b>	19,094	16,249	17,721	18,380	21,487
少数股东权益	756	801	661	501	306
归属母公司股东权益	19,347	19,142	20,109	21,215	22,570
<b>负债和股东权益</b>	39,197	36,192	38,492	40,096	44,363

**重要财务指标**

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,754	10,800	12,841	16,008	20,285
同比(%)	10.6%	-15.3%	18.9%	24.7%	26.7%
归属母公司净利润	1,340	195	967	1,106	1,356
同比(%)	295.5%	-85.5%	395.9%	14.4%	22.6%
毛利率(%)	42.1%	38.3%	40.4%	39.3%	38.9%
ROE%	6.9%	1.0%	4.8%	5.2%	6.0%
EPS(摊薄)(元)	1.18	0.17	0.85	0.97	1.19
P/E	16.94	116.46	23.49	20.53	16.75
P/B	1.17	1.19	1.13	1.07	1.01
EV/EBITDA	7.20	12.60	10.32	8.34	6.16

**利润表**

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	12,754	10,800	12,841	16,008	20,285
营业成本	7,379	6,665	7,655	9,717	12,396
营业税金及附加	331	276	321	400	507
销售费用	1,644	1,701	1,831	2,282	2,892
管理费用	1,420	1,560	1,635	2,038	2,582
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	362	262	-4	-6	-9
减值损失合计	-22	-69	0	0	0
投资净收益	233	300	231	288	365
其他	77	-28	39	49	62
<b>营业利润</b>	1,905	539	1,675	1,915	2,346
营业外收支	0	-6	-10	-10	-10
<b>利润总额</b>	1,906	533	1,665	1,905	2,335
所得税	528	397	838	959	1,176
<b>净利润</b>	1,378	137	827	946	1,160
少数股东损益	38	-58	-140	-160	-196
<b>归属母公司净利润</b>	1,340	195	967	1,106	1,356
EBITDA	3,822	2,463	2,417	2,635	3,021
EPS(当年)(元)	1.36	0.17	0.85	0.97	1.19

**现金流量表**

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	2,771	1,641	2,329	3,197	3,501
净利润	1,378	137	827	946	1,160
折旧摊销	1,834	1,910	979	1,017	1,053
财务费用	561	473	6	6	6
投资损失	-16	-233	-300	-231	-288
营运资金变动	-756	-782	741	1,509	1,640
其它	-13	204	8	8	7
<b>投资活动现金流</b>	966	-1,488	-278	-220	-142
资本支出	-1,102	-728	-508	-508	-507
长期投资	85	-550	-25	-27	-26
其他	1,983	-210	255	314	391
<b>筹资活动现金流</b>	874	-4,852	-7	-7	-7
吸收投资	3,919	71	0	0	0
借款	197	197	-1	-1	-1
支付利息或股息	-321	-595	-6	-6	-6
<b>现金流净增加额</b>	4,607	-4,683	2,045	2,970	3,353

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李汶静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>

华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	王爽	18217448943	<a href="mailto:wangshuang3@cindasc.com">wangshuang3@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	粟琳	18810582709	<a href="mailto:sulin@cindasc.com">sulin@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	张佳琳	13923488778	<a href="mailto:zhangjialin@cindasc.com">zhangjialin@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。