

23H1 业绩增速亮眼，传统有税零售业务 复苏与新兴免税业务双轮协同发展

核心观点:

● 事件

报告期内，公司实现营业收入 63.80 亿元，同比增长 11.07%；归属于上市公司股东的净利润 5.18 亿元，同比增长 36.05%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.59 亿元，同比增长 183.60%；经营活动产生的现金流量净额 18.56 亿元，同比增长 237.18%。

● 门店总数保持稳定，规模改善源于经营内容调整优化与线下经营复苏反弹；报告期内公司免税首店对外营业，免税业务有序推进

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、线上线下同发力；2023 年上半年公司实现营业收入 63.80 亿元，较上年同期增加 6.36 亿元，同比上涨 11.07%，剔除门店变动因素，同店同比增长 10.13%；其中零售业务占比 100.00%。上半年公司门店无增减，截至报告期末，公司共运营 75 家大型零售门店，超市及专业店 376 家，销售网络覆盖全国七大经济区域。门店品牌调改方面，上半年主业门店引进、移位、扩店、淘汰的经营调整品牌共计 2,590 个，综合调整率 16%，新进品牌 1,208 个，新进品牌率 7.5%，其中首店品牌占比达到 17%，有效推进品牌升级，提升门店竞争力。项目进展方面，1H2023 公司西单商场改建项目设计方案过审获得批复，“王府井奥莱 UPTOWN”项目完成签约。

分业态来看，受消费市场复苏影响，除超市以外，公司旗下主要经营业态（对应为可选消费渠道）报告期内营业收入均较同期实现增长。其中，**奥特莱斯业态**加强高性价比经营内容的组织与运营，所辖门店协同发展，总体表现最为优异，增长态势好于其他业态，营业收入同比大幅增长 42.08%，业态收入占公司营业收入的比重进一步提升，达到 15.31%；王府井奥莱业态主打“大品牌，小价格”的经营理念，以丰富的折扣商品、优美的购物环境，创新的服务体验，引领全新的生活方式，目前公司共拥有 16 家奥莱门店。公司持续门店深化转型，强化资源支撑打造精品百货特色，**百货业态**作为公司收入实现的主要构成，业态占比高达 46.91%，营业收入为 31.22 亿元，同比增长 2.11%，百货业态围绕消费者需求实施转型调整，旨在以丰富的商品，高质量的服务为广大消费者提供更为满意的购物体验，目前公司共拥有 36 家百货门店。**购物中心业态**发挥大体量、多元业态优势，强化高品质体验新资源引进，有效增强集客能力，推动收入稳步提升，营业收入同比增长 2.22%，业态占比 17.50%。受行业环境、同期基数效应以及闭店等因素影响，**超市业态**收入同比下降 16.84%，业态占比降至 3.10%，系报告期内唯一一个营收规模收窄的业态，但其发展承压与社消中的行业趋势相符；**专业店业态**营业收入同比增长 18.41%，业态占比提升至 11.76%。报告期内，

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

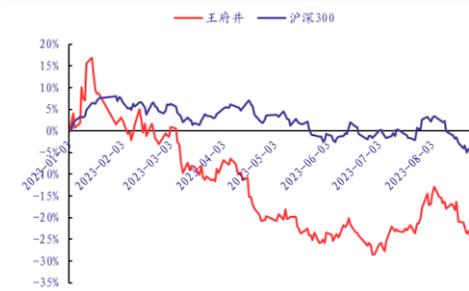
市场数据

2023.08.25

A 股收盘价(元)	20.84
A 股一年内最高价(元)	32.60
A 股一年内最低价(元)	19.64
沪深 300	3907.15
市盈率	504.75
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)	236.54

行业数据时间

2023.08.25



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】王府井 22 年年报点评-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-20230415

公司不断完善多业态布局，正式迈入主营业务有税+免税双轮驱动新纪元，但**免税业态**尚处于起步阶段，受经营面积等因素影响，收入占比仅为 2.05%，2023 年 1 月 18 日，公司旗下免税业态首店万宁王府井国际免税港一期对外营业，“王府井海南免税线上商城”和“王府井免税海南会员购”微信小程序也于报告期内正式上线。

分地区来看，公司区域深耕优势进一步巩固，北京、贵州、太原、内蒙、西安、河南、银川、兰州、昆明等 9 个区域总体恢复较好。公司营业收入主要来自华北、西南和西北地区，其中华北地区占收入比重最大，达到 48.77%，受益于北京和太原地区的门店经营恢复，地区收入同比增长 8.76%。东北地区受益于长春奥莱和沈阳奥莱的快速恢复，营业收入同比大幅增长 39.51%。华东地区营业收入同比增幅较大，主要受睿锦尚品国际贸易（上海）有限公司营业收入同比大幅增长拉动。华南地区营业收入同比增幅最高，主要受海南地区新增业态和门店共同影响。

分季度看，报告期内，公司旗下各业态、门店紧抓消费市场回暖机遇，积极开展多项特色主题营销活动，上半年组织了“启新季·城市美好生活空间站”、“绿色生活计划”、“王府井好物心选节”，以及“万物春生、美好启程”北京消费季开门红等活动，均取得较好效果，扩大市场声量。在消费释放、节日消费需求带动下，公司总体销售实现较好增长，其中一季度由于包含元旦、春节等节假日，属于传统旺季，规模体量占比较大但实际增速表现平平，二季度复苏态势明显拔升，考虑到上年同期二季度基数较低，二季度同比增长水平相对高于第一季度符合预期。

利润方面，受上年同期公司收购北京王府井购物中心管理有限责任公司 12%股权事项影响，非经常性损益同期基数较高，导致本期非经常性损益变动较大。

表 1: 2023H1 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	63.80	6.36	11.07%	100.00%	100.00%
分行业					
零售	63.80	6.36	11.07%	100.00%	100.00%
分业态					
百货	31.22	0.65	2.11%	46.91%	10.15%
购物中心	11.64	0.25	2.22%	17.50%	3.98%
奥特莱斯	10.19	3.02	42.08%	15.31%	47.47%
超市	2.06	-0.42	-16.84%	3.10%	-6.57%
专业店	7.82	1.22	18.41%	11.76%	19.13%
免税	1.36	-	-	2.05%	-
分销售模式					
商品零售	55.84	5.81	11.62%	87.53%	91.43%
租赁	7.96	0.55	7.37%	12.47%	8.59%
分地区					
华北地区	32.25	2.60	8.76%	50.55%	40.86%
其中:北京地区	23.95	2.17	9.98%	37.55%	34.19%
华中地区	5.23	0.13	2.52%	8.20%	2.02%
华南地区	1.89	1.86	6664.54%	2.96%	29.27%
西南地区	14.44	-0.29	-1.99%	22.63%	-4.61%
西北地区	6.84	0.18	2.73%	10.72%	2.86%
华东地区	3.26	0.79	31.87%	5.11%	12.38%
东北地区	2.23	0.63	39.51%	3.50%	9.94%
分季度					

第一季度	33.67	0.53	1.58%	52.77%	8.26%
第二季度	30.13	5.83	24.01%	47.23%	91.76%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理；其中分业态和分地区数据不含跨业态内部抵消

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 3：2023H1 公司利润情况

	现值	增量	增速
归母净利润（亿元）	5.18	1.37	36.05%
扣非归母净利润（亿元）	4.59	2.97	183.60%
非经常性损益（万元）	5,896.09	-16,089.39	
非流动资产处置损益（万元）	932.16	949.93	
计入当期损益的政府补助（万元）	1,313.53	444.30	
计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费（万元）	2,478.43	2,297.37	
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	
投资收益	-125.30	1,628.90	
其他营业外收入和支出	2,079.23	1,489.23	
减：所得税影响额	346.63	-7,475.66	
少数股东权益影响额（税后）	435.33	280.68	

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上升 3.02pct，期间费用率下降 3.22pct

报告期内，公司毛利率为 41.95%，较上年同期增加 3.02 个百分点。分业态来看，奥莱类毛利率高达 68.24%，较去年同期上升 5.30 个百分点，增幅最大，报告期内随着消费恢复和公司精品活动的推出奥莱业态有明显改善；购物中心业态毛利率为 49.03%，报告期内无明显变动，呈现较强韧性；百货类和专业店业态毛利率同比分别上涨 3.16/3.04 个百分点；超市业态毛利率小幅下降 0.79 个百分点，CPI 中的食品价格成本波动会在一定程度上影响必选品类的定价运营。除了各类核心业务的毛利率水平出现不同幅度的提升，公司整体运营效率改善，奥特莱斯等高毛利的业务营收占比增长也为公司的整体毛利率带来结构性优化。

2023 年上半年公司期间费用率为 27.49%，同比下降 3.24 个百分点，期间费用有所下降在于

管理费用和财务费用的下降超过销售费用的上涨。销售费用中，广告业务费的增加为主要原因，增量为 0.31 亿元；管理费用中，工资及附加费用的下降 0.56 亿元，为管理费用下降的重要影响因素；财务费用较上期减少主要是利息支出减少影响所致。

表 4：2023H1 公司毛利率情况

	现值	增量 (bps)
公司整体	41.95%	3.02
分行业		
零售	41.95%	3.02
分业态		
百货	36.72%	3.16
购物中心	49.03%	0.00
奥特莱斯	68.24%	5.40
超市	14.72%	-0.79
专业店	18.34%	3.04
免税	13.46%	不适用
分地区		
华北地区	41.30%	4.64
其中：北京地区	42.28%	3.70
华中地区	42.58%	2.72
华南地区	14.86%	7.41
西南地区	40.68%	2.20
西北地区	40.04%	6.25
华东地区	20.34%	-2.09
东北地区	68.03%	10.52

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 5：2023H1 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	17.54	-0.10	27.49%	-3.22
销售费用	8.50	0.56	13.32%	-0.50
管理费用	7.85	-0.45	12.31%	-2.15
财务费用	1.19	-0.21	1.86%	-0.57

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● 多业态协同发展，线上线下充分融合

王府井集团经过 68 年的发展，已经建立了包括王府井百货，王府井购物中心、王府井奥莱、王府井免税、赛特奥莱、燕莎商城、燕莎奥莱、西单商场、贵友大厦、法雅商贸、睿锦尚品、等深受消费者喜爱的品牌体系，是目前全国规模最大、业态最全的商业零售集团之一。王府井以其货真价实的商品、周到满意的服务以及诚实守信的经营理念，赢得广大顾客的信任与支持。公司拥有成熟的经营管理模式，日趋完善的市场化运行机制，经验丰富的运营管理团队和良好的品牌合作关系，以及近 2,150 万人的庞大会员体系，形成了稳固的业绩平台和多种主力业态全国连锁布局的良好发展态势，市场影响力不断增强，构成了王府井的核心竞争力。近年来，公司把握行业发展趋势，加快转型变革，创新经营模式，提升经营质量，大力推进线上线下融合，积极发展购物中心及奥莱业态，加快百货业态转型升级，借力资本手段发展商品自营及超市业态、积极拓展免税业态。公司坚持市场化体制机制改革，不断增强企业经营活力。

在做好经营基础的同时，公司积极开展创新营销，深度联动品牌，并运营新技术赋能，加快流量复苏。上半年组织“启新季·城市美好生活空间站”、“绿色生活计划”、“王府井好物心选节”，以及“万物春生、美好启程”北京消费季开门红等活动，均取得较好效果，扩大市场声量。此外，各门店积极构建多平台流量矩阵，通过微信公众号、抖音、小红书、视频号、爱逛、微博&大众点评等多个流量平台运营，共同发声，拓展业务。组织开展直播 1,483 场，粉丝总量 2,500 万人，同比增长 10%，线上访客数量 438 万人，触达消息量 1,650 万次，实现线上线下共进，拓宽引流渠道，助力销售提升。

● 公司持续变革创新，确保核心品牌业绩稳定

多年来公司深耕零售主业，构建了以大店为基础，强店为支撑，新店为补充的良好发展态势，形成了综合百货、购物中心、奥特莱斯、超市、专业店、免税店多业态协同发展，线上线下充分融合的良好格局。公司市场规模、品牌影响力及经营质量持续提升，连锁优势不断增强，经营业绩行业领先，核心竞争能力稳步提高。

报告期内，公司持续变革创新，调整经营内容，激发经营活力。旗下各业态门店通过强化品牌集群优势，打造重点品类经营氛围，巩固核心竞争力。结合自身定位和区域特色，尝试新生活、运动潮、夜经济、儿童娱乐等新兴业态的挖掘，引入新资源，丰富经营内容，引领生活方式。上半年主业门店引进、移位、扩店、淘汰的经营调整品牌共计 2,590 个，综合调整率 16%，新进品牌 1,208 个，新进品牌率 7.5%，其中首店品牌占比达到 17%，有效推进品牌升级，提升门店竞争力。另一方面，公司强化沟通交流，对外夯实与重点品牌集团的资源合作，通过与重点品牌集团开展高频多次线下交流会晤，从合作渠道、营销推广、新店拓展等方面进行深入探讨，进一步夯实与重点品牌集团的合作基石，抢先锁定市场资源。对内加强区域间、门店间经验交流互促，从管理模式、权责划分、团队建设、经营考评等多方面交流互促，取长补短，共享共创共赢。同时，公司不断深化运营，提升经营质量。主业门店通过进一步强化重点环节管控、签约标准测算、降低活动承担，确保核心品牌业绩稳定。自营业务持续提高运营质量，构筑健康发展模式。睿锦公司强化预算管理，加强店铺运营提升，营业收入大幅提升 68%，全面提高盈利能力。法雅公司大力调整店铺结构，以开设高质店为核心，对店铺升级改造，清撤亏损店铺，同时优化库存、更趋合理。

● 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 年年初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前期冲击影响波动，未来由此带来可选消费渠道，对应为购百业态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、销售额增量会体现在传统旺季一季度、暑假等，且四季度可能再有突破；③免税业务发展实现主营业务有税+免税双轮主营业务驱动。我们预测公司 2023/2024/2025 年将分别实现营收 146.84/163.70/178.72 亿元，归母净利润为 10.98/12.74/14.33 亿元，对应 PS 为 1.61/1.44/1.32 倍，对应 EPS 为 0.97/1.12/1.26 元/股，PE 为 22/19/17 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	16,370.16	17,872.36
增长率	55.08%	-15.32%	35.96%	11.48%	9.18%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	1,046.74	1,261.29	1,098.14	1,274.18	1,433.22
增长率	437.02%	20.50%	463.39%	16.03%	12.48%
EPS (元/股)	0.92	1.11	0.97	1.12	1.26
销售毛利率	39.59%	40.40%	41.09%	41.57%	42.10%
净资产收益率 (ROE)	5.18%	5.98%	5.42%	6.03%	6.74%
市盈率 (P/B)	27	22	22	19	17
市净率 (P/B)	1.38	1.32	1.17	1.12	1.11
市销率 (P/S)	1.90	1.71	1.61	1.44	1.32

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 8 月 25 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	139	147	85	21	30	84	85	
PB	1.61	1.31	2.35	0.84	0.85	1.39	1.31	
PS	0.57	0.59	2.32	0.57	1.45	1.10	0.59	
	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	25	26	-164	4	47	-12	25	
PB	9.06	15.54	0.84	1.06	14.38	8.18	9.06	
PS	2.07	1.98	0.17	0.18	1.29	1.14	1.29	

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: 2015-2023H1 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: 2015-2023H1 归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



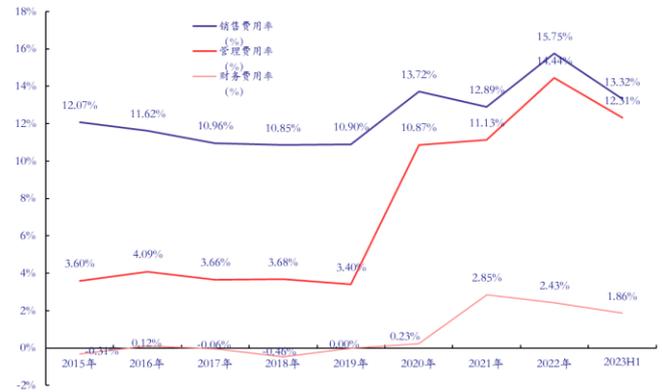
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2015-2023H1 毛利率 (%) 和净利率 (%) 变动情况



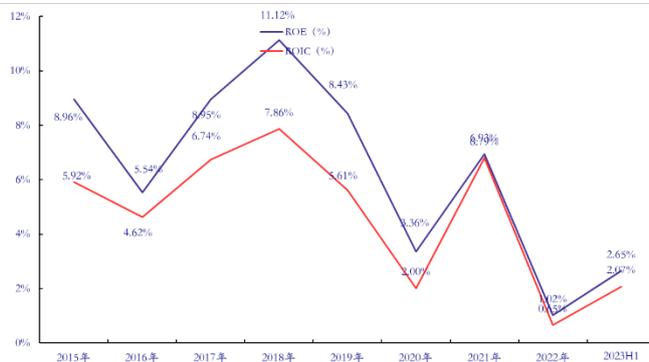
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2015-2023H1 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: 2015-2023H1 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 2023H1 重大事项进展

事件类型	内容
关联交易	佛山王府井紫薇港商业管理有限责任公司为王府井集团股份有限公司和广州雄盛宏景投资有限公司各自持股 50% 的合营公司。佛山紫薇港拟向中国农业银行股份有限公司佛山石湾支行申请本金人民币 10,000 万元的银行借款用于经营活动支出。本公司拟以信用提供连带责任保证担保, 对应额度为 5,000 万元; 雄盛宏景实际控制人拟以自有物业抵押、相关人员信用保证等方式提供担保, 对应额度为 5,000 万元。本公司第十一届董事会第二次会议审议通过了本次担保事项。因本公司与佛山紫薇港存在关联关系, 本次担保事项需提请公司 2022 年年股东大会审议。
股份减持	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 (以下简称“三胞投资”) 计划于 2022 年 12 月 29 日至 2023 年 6 月 26 日通过集中竞价方式减持不超过 11,350,000 股公司股份, 拟减持比例不高于公司总股本的 1%。本次减持前三胞投资持有公司 65,436,218 股股份, 占公司总股本的 5.765%。集中竞价减持计划的实施结果情况: 2023 年 6 月 19 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 12 月 30 日至 2023 年 6 月 16 日共减持公司 11,350,000 股股份, 占公司总股本的 1%, 本次减持计划实施完毕。
利润分配	公司于 2023 年 7 月 6 日发布 2022 年年度权益分派实施公告。公告显示, 本次利润分配方案经公司 2023 年 5 月 19 日的 2022 年年度股东大会审议通过。分配对象为截至股权登记日下午上海证券交易所收市后, 在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东。本次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 0.1 元 (含税), 共计派发现金红利 113,504,945.10 元。

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。

资金投向

公司严格按照《王府井募集资金管理办法》使用募集资金。2023年上半年,公司共使用募集资金4,026.14万元,其中门店数字化转型与信息系统改造升级项目使用募集资金3,592.03万元,门店优化改造项目使用募集资金19.25万元,北京法雅商贸新开店项目使用募集资金414.85万元。2022年12月7日,经公司第十届董事会第二十七次会议、第十届监事会第二十四次会议审议通过,公司以闲置募集资金不超过170,000万元暂时补充流动资金,使用期限为自公司董事会审议批准之日起不超过12个月。

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	<p>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。</p>	<p>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。</p>
经营计划	<p>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,积蓄可持续的发展力量。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;</p>	<p>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</p>

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。

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

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，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，公司市场规模，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

弱动能。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。

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，公司市场规模，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

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。

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 2023 年半年报）

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	股本性质
1	北京首都旅游集团有限责任公司	不变	37,277.64	-	32.84%	-	限售流通 A 股、A 股流通股
2	三胞集团南京投资管理有限公司	减持	5,371.58	-222.06	4.73%	-0.20%	A 股流通股
3	北京国有资本运营管理有限公司	不变	3,666.86	2.57	3.23%	0.00%	A 股流通股
4	北京京国瑞国企改革发展基金 (有限合伙)	不变	2,779.81	-	2.45%	-	A 股流通股
5	成都产业资本控股集团有限公司	增持	2,185.48	182.27	1.93%	0.17%	A 股流通股
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	增持	1,907.07	596.04	1.68%	0.52%	A 股流通股
7	北京信升创卓投资管理中心(有 限合伙)	不变	1,500.55	-	1.32%	-	A 股流通股
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	减持	1,276.42	-715.33	1.12%	-0.63%	A 股流通股
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	1,022.32	-	0.90%	-	A 股流通股
10	中国国际金融股份有限公司	新进	873.08	-	0.77%	-	A 股流通股
合计			57,860.81		50.97%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

分析师简介及承诺

分析师甄唯萱：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。

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。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang-yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn