

王府井 (600859)

2023 年中报点评: 百货走出底部, 免税港项目爬坡期

增持 (维持)

2023 年 08 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻璋

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

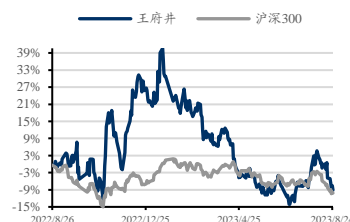
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	10,800	12,252	13,908	15,427
同比	-15%	13%	14%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	195	871	1,246	1,596
同比	-85%	347%	43%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.17	0.77	1.10	1.41
P/E (现价&最新股本摊薄)	121.36	27.16	18.98	14.82

关键词: #稀缺资产 #困境反转

投资要点

- **事件:** 2023 年 8 月 25 日下午, 王府井发布 2023 年半年度报告, 2023H1 公司实现营收 63.80 亿元, 同比+11.1%; 归母净利润 5.18 亿元, 同比+36.1%, 处于预告范围中值; 扣非归母净利润 4.59 亿元, 同比+183.6%, 处于预告值中值偏下区间。
- **营收、利润基本符合预期, 毛利率、净利率显著回升。** 2023Q2 公司实现营收 30.13 亿元, 同比+24.0%; 实现归母净利润 2.91 亿元, 基本恢复 2019 年同期 2.96 亿元水平; 扣非归母净利润 2.35 亿元。营收、利润基本符合预期, 公司线下各业态、门店经营复苏程度较 Q1 进一步提升。由于线下零售业态成本、费用相对刚性的特点, 营收恢复带动各财务数据向好。2023 年 Q2 公司毛利率为 42.0%, 同比+4.8pcts, 三费率为 25.2%, 同比-4.0pcts; 归母净利率为 9.7%, 同比+9.5pcts; 扣非归母净利率为 7.8%, 同比+4.9pcts。
- **奥莱业态驱动增长。** 分零售业态来看, 2023Q2 百货/购物中心/奥特莱斯/超市/专业店/免税业态分别实现营收 31.22/11.64/10.19/2.06/7.82/1.36 亿元, 同比分别+2.1%/+2.2%/+42.1%/-16.8%/+18.4%/- (免税为今年新增业务), 毛利率分别为 36.7%/49.0%/68.2%/14.7%/18.3%/13.5%, 比上年同期有毛利率显著提升的是百货/奥特莱斯/专业店业态, 分别提升 3.2/5.4/3.0pcts。奥莱业态驱动增长, 收入增速/毛利率显著高于其他业态。
- **免税业务爬坡期, 所处地域具备消费潜力。** 海南万宁王府井国际免税港于 2023 年 4 月 9 日正式开业, Q2 销售收入较 Q1 试运营期间的 5599 万元有显著提升, Q1/Q2 占海南免税市场份额分别为 0.3%/1.4%, 项目处于爬坡期。万宁旅游热度维持高位。Q1/Q2 过夜游客人次分别为 126/103 万人, 为 2019 年同期的 105%/135%, 度假旅客具备消费潜力。
- **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。基于海南免税销售额情况下调王府井盈利预测, 2023-2025 年归母净利润分别为 8.71/12.46/15.96 亿元 (前值为 9.78/14.61/17.89 亿元), 对应 PE 估值为 27/19/15 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动的风险、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)	20.84
一年最低/最高价	19.73/32.75
市净率(倍)	1.21
流通 A 股市值(百万元)	22,787.90
总市值(百万元)	23,654.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.23
资产负债率(% ,LF)	47.12
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): 2023 一季报点评: 有税业务走出底部, 万宁免税项目正式投运》

2023-04-29

《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	11,517	9,417	10,224	营业总收入	10,800	12,252	13,908	15,427
货币资金及交易性金融资产	9,997	8,384	6,282	6,338	营业成本(含金融类)	6,665	7,029	7,985	8,938
经营性应收款项	565	496	674	643	税金及附加	276	359	387	414
存货	1,657	2,053	2,023	2,595	销售费用	1,701	1,803	1,875	1,931
合同资产	1	1	1	1	管理费用	1,560	1,685	1,769	1,805
其他流动资产	413	583	437	647	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	23,559	26,685	29,692	32,190	财务费用	262	236	288	216
长期股权投资	1,873	2,060	2,232	2,432	加:其他收益	28	31	3	(2)
固定资产及使用权资产	14,742	17,598	20,348	22,580	投资净收益	300	74	139	108
在建工程	220	293	375	455	公允价值变动	(55)	(22)	(10)	(10)
无形资产	1,143	1,217	1,292	1,347	减值损失	(73)	(31)	(29)	(27)
商誉	1,225	1,398	1,602	1,821	资产处置收益	3	2	3	(3)
长期待摊费用	869	869	869	869	营业利润	539	1,194	1,709	2,189
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	38,202	39,109	42,414	利润总额	533	1,194	1,709	2,189
流动负债	7,778	9,506	9,431	11,295	减:所得税	397	299	427	547
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	896	1,282	1,641
经营性应付款项	2,173	3,446	2,865	4,186	减:少数股东损益	(58)	25	35	45
合同负债	720	773	851	965	归属母公司净利润	195	871	1,246	1,596
其他流动负债	3,650	4,032	4,410	4,939	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.77	1.10	1.41
非流动负债	8,471	7,971	7,671	7,471	EBIT	553	1,408	1,894	2,337
长期借款	738	638	538	438	EBITDA	2,463	6,001	6,750	6,890
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.28	42.63	42.59	42.06
租赁负债	7,114	6,714	6,514	6,414	归母净利率(%)	1.80	7.11	8.96	10.35
其他非流动负债	619	619	619	619	收入增长率(%)	(15.32)	13.45	13.52	10.92
负债合计	16,249	17,477	17,102	18,766	归母净利润增长率(%)	(85.45)	346.78	43.12	28.07
归属母公司股东权益	19,142	19,900	21,146	22,742					
少数股东权益	801	826	861	906					
所有者权益合计	19,943	20,725	22,007	23,648					
负债和股东权益	36,192	38,202	39,109	42,414					

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	7,068	6,279	7,693	每股净资产(元)	16.86	17.53	18.63	20.04
投资活动现金流	(1,488)	(7,697)	(7,759)	(6,983)	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)	(984)	(622)	(654)	ROIC(%)	0.47	3.62	4.76	5.65
现金净增加额	(4,683)	(1,612)	(2,102)	56	ROE-摊薄(%)	1.02	4.38	5.89	7.02
折旧和摊销	1,910	4,594	4,855	4,553	资产负债率(%)	44.90	45.75	43.73	44.24
资本开支	(728)	(7,319)	(7,529)	(6,717)	P/E(现价&最新股本摊薄)	121.36	27.16	18.98	14.82
营运资本变动	(782)	1,212	(127)	1,213	P/B(现价)	1.24	1.19	1.12	1.04

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>