

王府井 (600859)
买入/维持评级

股价: RMB31.76

分析师

耿邦昊
SAC 执业证书编号:s1000510120052
(0755)8208 0081
gengbh@mail.htlhsc.com.cn

联系人

洪涛
(0755)2380 5948
hongtao@mail.htlhsc.com.cn

进军佛山，再下一城

- 公司今日公告，拟以股东借款方式向联营公司佛山市雄盛王府商城投资有限公司提供 9,900 万元三年期无息贷款（雄盛王府投资共计获得股东无息借款 49,500 万元，由各方股东按持股比例提供，公司持股 20%），用于建设佛山王府井购物中心项目。项目建成后，将由公司整体经营。
- 佛山王府井购物中心净用地面积 42,394 平方米，初步规划商业总建筑面积约 9 万平米，停车场及附属面积约 4 万平米。该项目位于禅城区季华四路与佛山大道交汇处西南角，其所在的季华商圈未来还有超过 100 亩土地用于商业开发，是佛山市重点打造的三大城市中心之一（另两个为祖庙商圈和桂城东商圈）。作为佛山未来的金融中心，季华商圈汇聚大量高端白领，而随着禅城区城市中心南移、高档小区聚集，商圈高端消费优势明显。
- 在广佛同城化的大背景下，佛山商业爆发式发展，除了扎根多年的东建世纪广场、兴华商场、百花广场、南海广场外；新开业的有深国投印象城、广州友谊佛山店和顺联 outlets 等；未来将要开业的有王府井佛山购物中心、新光百货、广百水项目、天河城百货南海金融城、万达集团 4 个商场（投资 200 亿元）等。众多优秀零售企业的进驻，一方面弥补了佛山相对落后的商业环境，另一方面也加速了零售白热化竞争。
- 2011 年公司新开鄂尔多斯店和成都购物中心（后者 12 年有望实现盈利）。目前公司拥有多个储备项目，包括郑州温哥华店（自有）、抚顺世城店（租赁）、郑州锦艺城店（租赁）、唐山店（租赁）、福州恒力城、长沙 BOBO 广场店（租赁）、佛山店、西安赛高店（自有）、福州茶亭店等。
- 公司店龄结构合理，太原、昆明、兰州、大兴等成长期门店的大幅减亏或增盈，以及双安店重新开业和成都王府井少数股东权益全年并表，是今年业绩增量的主要来源。考虑到去年四季度消费疲软（公司增速亦放缓，但在行业中仍属领先），以及成都店少数股东权益实际并表 2 个月（此前假设全年并表），我们下调 11-13 年 EPS 至 1.24、1.70 和 2.10 元。无论是发展战略还是经营战术，公司都是业内首屈一指的领先者，维持买入评级！
- 风险提示：新店培育期低于预期；经济复苏缓慢。

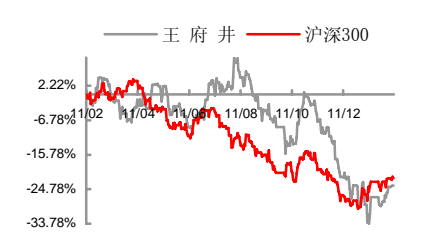
相关研究

- 《战略领先，优势显现》-2011/10/31
- 《转型关键期》-2011/08/29
- 《定增获批，进军西安》-2011/08/04
- 《再添一座自有物业》-2011/05/19
- 《重回快速增长通道》-2011/04/27
- 《加速门店扩张，静待业绩爆发》-2011/03/28
- 《百尺竿头，更进一步》-2010/12/08
- 《扩张有序，业绩稳健》-2010/10/27
- 《低谷扩张，高峰受益》-2010/08/20
- 《业绩强势反弹》-2010/04/29

基础数据

总股本 (百万股)	463
流通 A 股 (百万股)	463
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	14,836

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收 (百万元)	13946	16903	20537	24706
(+/-%)	25.7	21.2	21.5	20.3
归属母公司净利润(百万元)	376	572	784	971
(+/-%)	-2.2	52.1	37.1	23.9
EPS(元)	0.81	1.24	1.70	2.10
P/E(倍)	54.4	35.8	26.1	21.1

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3665	4655	6361	8173	营业收入	13946	16903	20537	24706
现金	2948	3685	5249	6799	营业成本	11408	13843	16738	20123
应收账款	70	98	111	138	营业税金及附加	139	169	205	247
其他应收款	95	140	153	194	营业费用	1210	1474	1791	2162
预付账款	274	329	400	480	管理费用	438	575	715	852
存货	277	403	447	562	财务费用	95	-12	-16	-22
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	4649	4984	5059	5229	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	114	116	115	116	投资净收益	-3	0	0	0
固定资产	2220	2360	2495	2616	营业利润	653	854	1105	1343
无形资产	1073	1073	1073	1073	营业外收入	15	0	0	0
其他非流动资产	1242	1435	1377	1425	营业外支出	54	0	0	0
资产总计	8314	9639	11421	13402	利润总额	614	854	1105	1343
流动负债	4485	5101	6043	7033	所得税	175	213	276	336
短期借款	0	0	0	0	净利润	438	640	828	1008
应付账款	1407	1723	2074	2499	少数股东损益	62	68	44	36
其他流动负债	3078	3378	3969	4535	归属母公司净	376	572	784	971
非流动负债	99	124	136	118	E ITDA	1038	1014	1284	1542
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.90	1.24	1.70	2.10
其他非流动负	99	124	136	118					
负债合计	4585	5225	6178	7152	主要财务比率				
少数股东权益	211	280	324	360	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	418	462	462	462	成长能力				
资本公积	1897	1897	1897	1897	营业收入	25.7%	21.2%	21.5%	20.3%
留存收益	1202	1774	2559	3530	营业利润	25.9%	30.7%	29.4%	21.6%
归属母公司股	3518	4134	4919	5890	归属母公司净	-2.2%	52.1%	37.1%	23.9%
负债和股东权	8314	9639	11421	13402	获利能力				
					毛利率(%)	18.2%	18.1%	18.5%	18.6%
					净利率(%)	2.7%	4.2%	4.4%	2.7%
					ROE(%)	10.7%	13.8%	15.9%	16.5%
					ROIC(%)	195.6	780.9	-145.1	-85.4
					偿债能力				
					资产负债率(%)	55.1%	54.2%	54.1%	53.4%
					净负债比率(%)				
					流动比率	0.82	0.91	1.05	1.16
					速动比率	0.75	0.83	0.98	1.08
					营运能力				
					总资产周转率	1.77	1.88	1.95	1.99
					应收账款周转	156	160	157	157
					应付账款周转	8.98	8.85	8.82	8.80
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.81	1.24	1.70	2.10
					每股经营现金	3.44	2.59	3.92	4.15
					每股净资产(最)	7.61	8.94	10.64	12.74
					估值比率				
					P/E	54.4	35.8	26.1	21.1
					P/B	5.8	5.0	4.2	3.5
					EV/EBITDA	14.4	14.7	11.6	9.7

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
 增持 股价超越基准10%-20%
 中性 股价相对基准波动在±10%之间
 减持 股价弱于基准10%-20%
 卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
 中性 行业股票指数基本与基准持平
 减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
 邮政编码: 518048
 电话: 86 755 8249 3932
 传真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
 邮政编码: 200120
 电话: 86 21 5010 6028
 传真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐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。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。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以往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,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。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,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合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,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。