

王府井（600859）：扩张东南地区新版图

推荐（维持）

商业—百货零售

2012年2月16日收盘价：31.76元

报告日期：2012年2月17日

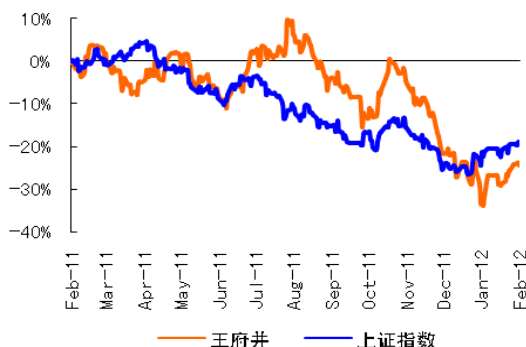
主要财务指标（单位：亿元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	110.99	139.46	177.78	217.74
(+/-)	9.09%	25.66%	27.47%	22.48%
营业利润	5.19	6.53	10.49	13.86
(+/-)	-5.78%	25.92%	60.67%	32.13%
归属母公司净利润	3.84	3.76	6.33	9.00
(+/-)	11.71%	-2.16%	68.44%	42.13%
EPS（元）	0.98	0.95	1.37	1.95
市盈率	32.4	33.4	23.2	16.3

公司基本情况（2011年9月30日止）

总股本/已流通股（亿股）	4.63/4.18
流通市值（亿元）	168.60
每股净资产（元）	9.08
净资产收益率（%）	12.28%

股价表现（最近一年）



商业行业研究员：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-51793716

邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

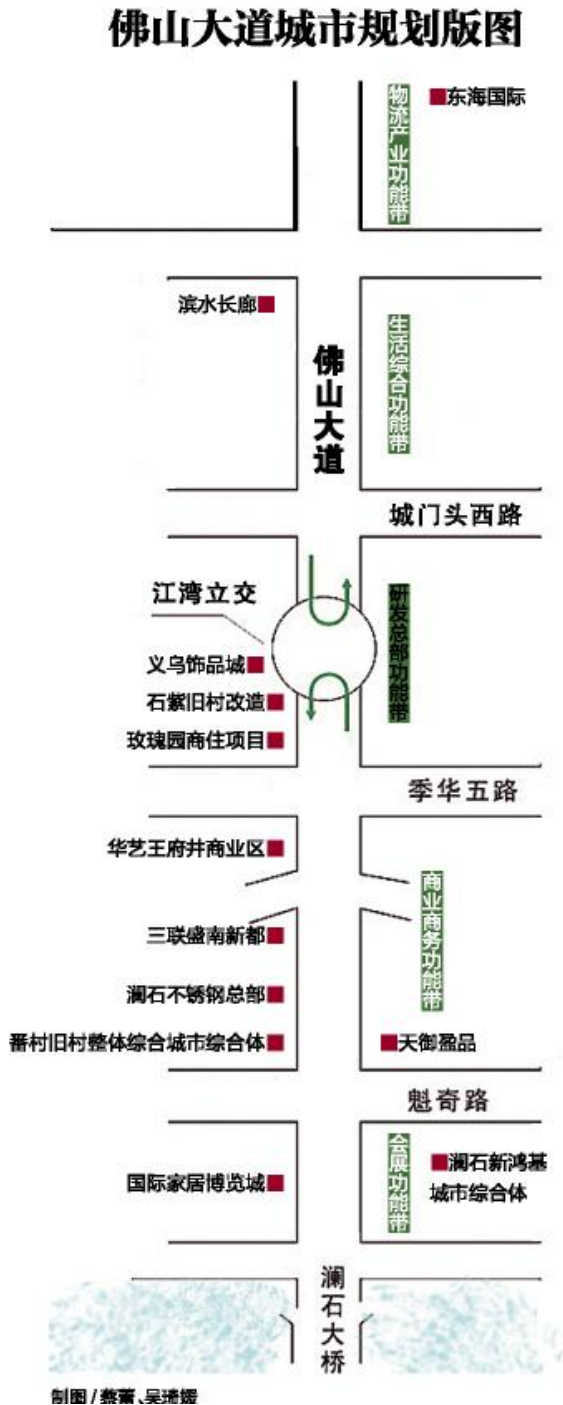
事件：

公司于2月17日发布公告称，公司将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（以下简称“雄盛王府投资”或“项目公司”）提供人民币9,900万元，用于建设佛山王府井购物中心项目（以下简称“购物中心”或“项目”）。项目建成后，将由公司整体经营购物中心。协议履行对公司本年度及未来三年内的资产状况和盈利状况不会产生影响，对公司本年度现金流不会产生重大影响。

点评：

- **联营公司项目经营情况：**雄盛王府投资公司目前唯一业务为建设广东佛山市禅城区的佛山购物中心项目。项目地处佛山市禅城区新发展中轴——佛山大道，位于禅城区石湾镇季华四路与佛山大道交汇处西南角。项目用地为国有出让用地，规划净用地面积4.24万平方米，目前正在办理土地取得相关手续。购物中心初步规划为商业总建筑面积约9万平方米，停车场及附属面积约4万平方米。
- **受益广佛同城：**所谓“广佛同城”指的就是广州和佛山两市打破行政壁垒，进行区域一体化建设，这是对未来珠三角区域一体化的先行先试，也是未来珠三角九市加清远市等四大经济圈建设的基础。市场要素和资源在区域内自由流动、优化配置后，佛山的经济、活力将得到进一步释放，也给佛山市的商业发展提供了巨大的发展空间，此次公司以购物中心形式进驻佛山市场，无论从地理位置、物业体量、设计规划、业态配置都处于当地领先地位，市场前景良好。
- **具有良好发展前景：**近年来，佛山城市发展日新月异，被称为“粤西的黄金走廊”。根据“十二五”规划纲要，禅城区在“十二五”期间最主要的目标就是初步建成“四

图1：佛山大道城市规划图



资料来源：佛山日报

化融合、智慧佛山”示范区，这其中的重点建设内容就是对“两轴五片区”的打造，而佛山大道与季华路这两条主轴的建设就成为今年被重点规划的项目。该项目地块紧邻禅城主城区，对面就是商业商务功能带，交通便捷、辐射区域广阔，是极佳的购物中心选址位置，未来本项目所在区域将形成佛山市级商业中心，立足中高端消费群体，成为佛山市最重量级的城市级商业中心之一。

- **拓展商业王国新版图：**公司在布局中西部地区的同时，也将目光投向了经济发达、商业竞争激烈的广东地区二线城市。公司是全国性连锁零售企业，但重心主要还是放在中西部地区，在此之前东南地区仅有广州一家门店以及福州的两个储备项目。通过公司以往的发展经验，我们对于公司的战略眼光还是非常认可的。公司目前的战略目标是不断提升自有物业比例，并偏向于大体量商铺，往 shopping mall 的商业模式发展，长远发展规划相当清晰。此次购物中心初步规划为商业总建筑面积约 90,000 平方米，公司以股东借款方式锁定了该购物中心的经营权，符合公司发展战略。
- **预计未来 2-3 年公司仍将维持稳定增长：**经过多年的跨区域发展，公司初步完成了主业连锁的战略布局，拥有先发优势及较好的品牌效应，新旧门店呈金字塔型分布，全国各地多个项目同时储备，有利于公司长期稳定发展。公司还培养了一大批具有异地运营经验和能力的中高层管理层，为今后的发展提供了多方面的支持。我们看好公司未来 2-3 年的成长性，预计将保持 20% 以上的复合增长率。
- **盈利预测：**因公司年报还未公布，我们暂时维持原先的盈利预测，2011-2012 年公司 EPS 分别为 1.37 元、1.95 元，以 2012 年 2 月 16 日收盘价元 31.76 元计算，对应 PE 分别为 23.2x、16.3x，维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**(1) 既有门店盈利情况低于预期；(2) 新开门店培育期受宏观经济影响而延长。

王府井（600859）盈利预测表

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	10,174.04	11,098.82	13,946.23	17,777.63	21,773.91
减：营业成本	9,905.38	10,794.81	13,511.22	17,258.20	21,202.53
营业税金及附加	93.13	121.69	139.43	177.78	217.74
资产减值损失	2.42	6.78	0.19	0.15	-
销售费用	830.56	989.14	1,210.21	1,513.59	1,789.16
管理费用	403.19	406.65	438.09	580.80	697.67
财务费用	40.26	68.12	94.92	119.75	145.65
投资净收益	-2.17	32.30	-2.54	-1.42	-
营业利润	550.41	518.59	653.00	1,049.16	1,386.29
加：营业外收入	8.21	9.99	14.94	4.00	4.00
减：营业外支出	48.48	5.09	54.37	1.00	1.00
利润总额	510.14	523.49	613.57	1,052.16	1,389.29
减：所得税	137.96	103.67	175.26	315.65	389.00
净利润	372.18	419.82	438.31	736.51	1,000.29
归属于母公司所有者的净利润	344.04	384.33	376.03	633.40	900.26
少数股东损益	28.14	35.49	62.28	103.11	100.03
基本每股收益(元)	0.88	0.98	0.95	1.37	1.95
总股本（百万股）	392.97	392.97	417.64	462.77	462.77

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

研究员简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士

主要研究和跟踪领域：商业、食品饮料

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>