

主力门店支撑公司业绩大幅提升 买入维持

报告摘要:

- **年报摘要:** 2011年公司实现营业收入167.6亿元,同比增长20.18%,归属于上市公司股东的净利润5.8亿元,同比增长54.94%。EPS为1.37元。归属于上市公司股东净利润增幅高于净利润的增幅主要由于收购成都王府井少数股东权益影响所致。公司目前门店25家,较年初增加3家(鄂尔多斯王府井、西宁王府井、成都王府井购物中心)。
- **主力门店保持高速增长。** 公司主力门店成都王府井2011年实现净利润3.27亿,同比增长62.49%。此外,占净利润10%以上的长沙、西宁王府井店业绩同比增长分别为47.4%和35.7%。报告期内双安商场由于门店装修改造,净利润有所下降,但仍实现2000万净利润。项目完成后,该门店国际品牌占比大幅提高,精品百货定位凸显。
- **毛利率管理成效显著。** 2011年公司百货毛利率为16.61%,同比提升0.35个百分点。报告期内,公司加大了毛利率管控力度,从进货、营销、销售和财务等多个环节入手,采取多项措施进行毛利率管理,超过7成的门店毛利率较上年提升,扭转了逐年下滑的态势。
- **积极介入新业态。** 成都王府井购物中心的试营业,标志着公司在购物中心业态进入实际运行阶段,试营业当天销售量创下公司新店销售记录。电子商务平台北京网尚电子商务公司于2011年10月9日完成工商登记注册,目前正在进行前期运营筹备。
- **费用率管控良好。** 2011年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为9.01%、3.08%、0.44%,分别较上年变化0.33%、-0.06%、-0.24%。公司费用率管控良好。
- **2012年计划。** 公司力争2012年度实现营业收入同比增长10%以上,预计新开门店3-5家。福州王府井、西宁王府井2店、郑州王府井1店和抚顺王府井进入筹备开业期。同时,公司拟在2012年对成都王府井百货春熙路店、重庆王府井解放碑店、西宁王府井1店实施经营调整和装修改造。
- 公司作为全国最优秀的连锁百货龙头,未来仍将保持有序扩张状态。公司异地扩张能力强,可充分享受中西部发展利好;目前股价低于定向增发价41.51元,具备安全边际。预计公司2012年、2013年EPS为1.8和2.3元,目前股价对应的PE分比为17倍和13倍,给予买入评级。

消费服务研究组

高级分析师:

陈旭 (S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

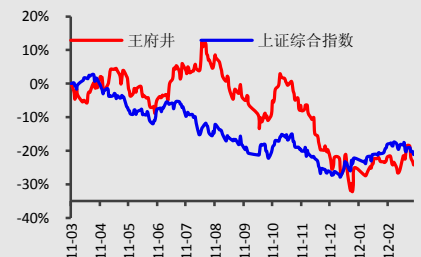
Email: chenxu@hysec.com

邢波 (S1180511080004)

电话: 010-8808 5963

Email: xingbo@hysec.com

市场表现



相关研究

- 1 《宏源证券*行业报告*2012年度策略报告:防御中寻找成长*商业贸易行业*陈旭, 2011.12
- 2 《宏源证券*行业报告*2011年4季度策略报告:后通胀时代,名义增速及利润率下行*商业贸易行业*陈旭》, 2011.10
- 3 《宏源证券*行业报告*周报报告:悲观市场中坚守成长*商业贸易行业*陈旭》, 2011.9
- 4 《宏源证券*行业报告*周报报告:奢侈品或分层调税,高端消费行情可延续*商业贸易行业*陈旭》, 2011.9
- 5 《宏源证券*行业报告*深度报告:高端品牌消费崛起的黄金十年*商业贸易行业*陈旭》, 2011.9
- 6 《宏源证券*行业报告*周报报告:弱势市场中,板块难有作为*商业贸易行业*陈旭》, 2011.9

表 1: 王府井盈利预测表

(百万, 元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	11,098.82	13,946.23	16,761.09	20,434.74	24,678.67
增长率(%)	9.09	25.66	20.18	21.92	20.77
归属母公司股东的净利润	384.33	376.03	582.63	844.35	1091.46
增长率(%)	11.71	-2.16	54.94	44.92	29.27
每股收益-摊薄	0.98	0.90	1.26	1.82	2.36
市盈率	37.72	57.69	25.50	17.08	13.21

资料来源: 宏源证券

表 2: 王府井损益表分析

	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2011A
营业总收入	481,866.16	353,774.11	382,891.32	457,577.41	1,676,109.00
同比增速	26.38%	20.84%	20.00%	13.96%	20.18%
营业总成本	451,869.38	334,578.64	363,224.90	442,197.43	1,591,870.35
营业成本	393,087.40	286,088.01	311,210.24	372,968.57	1,363,354.22
毛利率	18.42%	19.13%	18.72%	18.49%	18.66%
营业税金及附加	4,849.30	2,980.40	4,008.11	6,567.46	18,405.27
销售费用	38,341.20	33,160.09	35,787.96	43,748.38	151,037.63
销售费用率	7.96%	9.37%	9.35%	9.56%	9.01%
管理费用	13,582.00	10,977.88	10,591.66	16,458.11	51,609.65
管理费用率	2.82%	3.10%	2.77%	3.60%	3.08%
财务费用	2,009.48	1,387.45	1,626.93	2,329.70	7,353.56
财务费用率	0.42%	0.39%	0.42%	0.51%	0.44%
净利润	21,589.60	12,441.75	14,651.83	13,442.81	62,125.99
同比增速	25.31%	13.60%	50.22%	128.04%	41.74%
归属于母公司所有者的净利润	20,028.41	11,562.40	13,699.70	12,972.22	58,262.73
同比增速	39.83%	15.26%	70.95%	147.85%	54.94%

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

陈旭: 商贸零售行业高级分析师, 消费服务组组长, 5年证券行业从业经验。就读于香港大学、厦门大学和中山大学, 金融系。2010年8月加盟宏源证券研究所, 曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所, 2009-2010年新财富团队成员, 2011年新财富最佳分析师商贸零售行业排名第9。成功推荐标的: 永辉超市、欧亚集团、大连友谊。

主要覆盖公司: 成商集团、天虹商场、银座股份、友阿股份、中百集团、小商品城、东方金钰、王府井、新华百货、苏宁电器、大商股份、永辉超市、欧亚集团、东百集团、海宁皮城、友好集团、南京中商、吉峰农机、老凤祥、大连友谊

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyil@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。