

零售

报告原因: 公司公告

2012年3月26日

市场数据: 2012年3月23日

收盘价(元)	31.16
一年内最高/最低(元)	46.88/26.82
市净率	2.58
A股流通市值(亿元)	131.06

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2011年12月31日

每股净资产(元)	11.59
资产负债率%	50.58%
总股本/流通A股(万)	46277/41764
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



《王府井(600859)定向增发获批,向陕西迈出扩张第一步》2011.8.4

研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人: 孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

王府井 (600859)

增持

毛利率逆市提升, 盈利能力增强

维持评级

公司研究/公司点评

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	归属母公司						
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2010A	13,946	25.66	376	-2.16	0.81	38.37	4.10
2011A	16,761	20.18	583	54.94	1.26	24.76	2.69
2012E	19,893	18.69	770	32.10	1.66	18.74	2.41
2013E	23,447	17.87	907	17.87	1.96	15.90	2.09

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布 2011 年年报, 公司 2011 年实现营业收入 167.61 亿元, 同比增长 20.18%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5.83 亿元, 同比增长 54.94%; 实现基本每股收益 1.37 元; 利润分配预案为拟每 10 股派发现金 3.00 元。

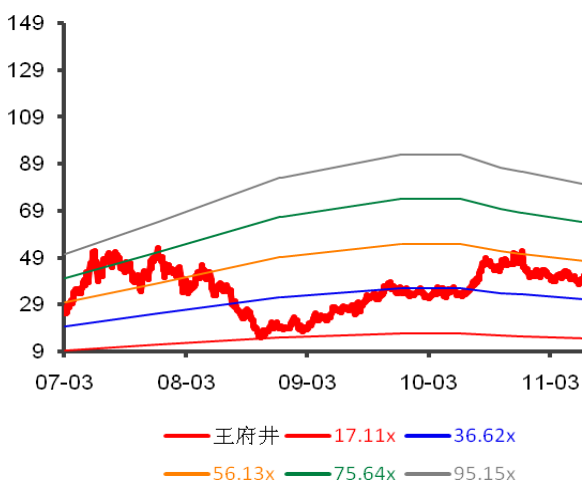
投资要点:

- **收入增速逐季回落、毛利率逐季提升。**公司全年收入增速可达到20%的较高水平, 但受行业性增速回落影响, 公司各季收入呈现出逐季回落态势, 公司一季度到四季度的收入增速分别为26.38%、20.84%、20%、13.96%。
- **净利润增速高于营业利润增速。**2011年公司归属于母公司股东的净利润增速达到54.94%, 高于28.72%的营业利润增速, 主要原因有: (1) 2011年四季度公司收购成都王府井13.51%的少数股东权益, 并表因素增厚净利润约1165万; (2) 2010年公司计提了5100万的成都购物中心物业租赁补偿款项, 导致基数较低。
- **外延扩张错落有致。**2011年, 鄂尔多斯王府井、成都王府井购物中心的试营业为公司增加了超过15万平米的经营建筑面积。目前, 王府井在中国4大区域17个城市运营25家百货门店, 分别位于北京(6家门店)、广州、武汉、成都(2家门店)、包头(2家门店)、重庆(2家门店)、南宁、呼和浩特、洛阳、长沙、西宁、乌鲁木齐、太原、兰州、昆明、株洲以及鄂尔多斯。2011年公司在抚顺、郑州、长沙等地签署了新的百货租赁项目, 并且采用股权合作、购置商业用房等方式在西安和郑州地区签订了新的购物中心项目, 为公司持续发展提供大量项目储备。2012年, 福州王府井、西宁王府井2店、郑州王府井1店、抚顺王府井进入筹备开业

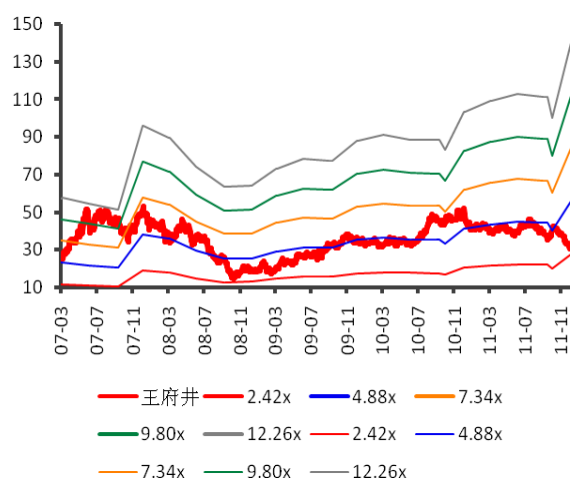
期。公司计划 2012 年度营业收入将实现同比增长 10%以上，新开业门店 3-5 家。

- **门店改造、品牌调整提升盈利能力。**2011 年，公司对双安商场主楼、长沙王府井部分楼层实施经营调整和装修改造。此外，停业整顿的南宁王府井经过调整，在年内实现重张开业。公司超过 7 成的门店毛利率较上年提升，使公司百货主业毛利率在市场竞争愈加激烈的背景下扭转了近年来持续下滑态势，同比上升 0.35 个百分点。2012 年，公司将对成都王府井春熙路店、重庆王府井解放碑店、西宁王府井实施经营调整和装修改造。公司与高端商品资源的合作取得积极进展，与包括 Hugo boss 、Armani collezioni、Bally、Canali 等品牌在内的众多国际一二线品牌牌建立了良好的合作关系，品牌集中管理工作初步展开，加快了王府井百货商品资源的整合步伐。
- **投资建议。**我们预计公司 2012 年、2013 年的 EPS 分别为 1.66 元和 1.96 元，对应的动态 PE 分别为 19 倍和 16 倍。考虑到公司是 A 股上市公司中唯一一家异地扩张经验丰富的全国连锁百货，我们给予公司“增持”评级。
- **风险因素。**1、跨地区经营的风险；2、门店选址风险；3、租赁物业的风险；4、业务和资产规模扩大可能引致的管理风险；5、新门店培育期表现低于预期。

图表 1:公司 PE-Bands



图表 2: 公司 PB-Bands



资料来源：世界奢侈品协会、山西证券研究所



表 1: 盈利预测表 (百万元)

利润表 (单位: 百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	11,099	13,946	16,761	19,893	23,447
二、营业总成本	10,619	13,291	15,919	18,839	22,204
营业成本	9,026	11,408	13,634	16,173	19,062
营业税金及附加	122	139	184	199	234
销售费用	989	1,210	1,510	1,790	2,110
管理费用	407	438	516	597	703
财务费用	68	95	74	80	94
资产减值损失	7	0	1	0	0
三、其他经营收益					
投资净收益	32	-3	-2	0	0
四、营业利润	519	653	841	1,054	1,243
加: 营业外收入	10	15	15	0	0
减: 营业外支出	5	54	4	0	0
五、利润总额	523	614	852	1,054	1,243
减: 所得税	104	175	230	285	336
六、净利润	420	438	621	770	907
减: 少数股东损益	35	62	39	0	0
归属于母公司所有者的 净利润	384	376	583	770	907
七、每股收益:	0.83	0.81	1.26	1.66	1.96

资料来源: 公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。