

# 销售疲软 费用大增

增持

——王府井（600859）2012年一季度报点评——

## 事件:

公司发布 2012 年第一季报告，2012 年一季度公司实现营业总收入 50.71 亿元，同比增长 5.24%；实现利润总额 2.80 亿元，同比下降 6.53%；实现净利润 2.14 亿元，同比下降 0.98%；实现归属于母公司所有者净利润 2.14 亿元，同比增长 6.83%；实现基本每股收益 0.46 元，同比下降 3.75%。

## 点评:

### ● 销售费用大增影响公司利润

一季度，公司营业总收入同比增长 5.24%，但利润总额和净利润分别同比下降了 6.53% 和 0.98%，主要因为在报告期内，公司销售费用大幅增加至 4.57 亿元，比上年同期增加了 7343 万元，增速达 19.15%，明显超过营业收入的增速。受此影响，报告期内公司期间费用率比去年同期提高了 0.98 个百分点，达到 9.35%，其中管理费用率和财务费用率同比分别下降了 0.2 和 0.08 个百分点，而销售费率同比上涨了 1.05 个百分点，达到 9.01%。销售费用较大幅度的增长主要由人工成本上涨和公司调整人员费用的计提方式所致。

### ● 营收未达预期，毛利率略增

报告期内，公司营业总收入为 50.71 亿元，同比增长 5.24%，低于市场预期。我们认为这与一季度商贸零售行业发展增速趋缓有关，2012 年开年以来，由于国家有意降低宏观经济发展增速，调整经济结构，商贸零售行业面临的外部消费环境较为严峻，尤其是公司大部分业务均处于一线城市，相比二、三线城市的同类公司，低迷的消费氛围使得公司业绩更容易遭受影响。一季度中，公司在北京、广州、成都和长沙等地的门店销售增速平平，而太原、西宁等地门店的销售增速均保持在两位数。

毛利率方面，一季度公司综合毛利率为 18.55%，比去年同期的 18.42% 增加了 0.13 个百分点，主要系公司狠抓毛利率水平，进一步增强了聚集功能，提高了议价能力。

### ● 投资建议

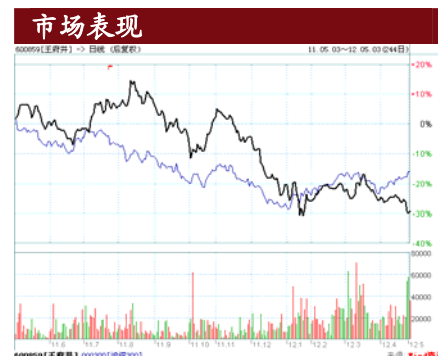
公司作为我国龙头性的百货公司，拥有许多其他同类公司所不能拥有的资源，其战略眼光和内部管控能力在行业内都具有较大的领先性，这为公司的全国布局提供了良好的基础。去年至今，公司昆明王府井、大兴王府井等新门店快速度过培育期，步入良性发展轨道，为公司发展提供新动力。此外，公司在抚顺、郑州、长沙等地签署了新的百货租赁项目，并且采用股权合作、购置商业用房等方式在西安和郑州地区签订了新的购物中

## 分析师

李辉  
执业证号: S1250511010001  
电话: 010-57631229  
邮箱: lihui@swsc.com.cn

## 联系人

刘正  
电话: 023-63810475  
邮箱: liuzh@swsc.com.cn



## 基础数据

总股本(万股)	46277
流通A股(万股)	41764
52周内股价区间(元)	26.82-46.88
总市值(亿元)	132.00
总资产(亿元)	104.14
每股净资产(元)	12.06
当前价(元)	28.51

心项目，为公司持续发展提供大量项目储备。

预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 1.75 元和 2.10 元，按目前股价，分别对应 16.29 和 13.58 倍 PE，给予公司“增持”评级。

### ● 风险提示

消费者信心指数下降，人工成本上涨过快。

表：利润预测（单位：百万元）

	2010	2011	2012E	2013E
<b>营业总收入</b>	13946	16761	19945	22548
营业成本	11408	13634	16155	18239
营业税金及附加	139	184	221	241
销售费用	1210	1510	1745	1910
管理费用	438	516	600	710
财务费用	95	74	74	74
资产减值损失	0	1	0	0
<b>营业利润</b>	653	841	1150	1374
加：营业外收入	15	15	15	15
减：营业外支出	54	4	4	4
<b>利润总额</b>	614	852	1161	1385
减：所得税	175	230	313	374
<b>净利润</b>	438	621	848	1011
减：少数股东损益	62	39	40	40
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	376	583	808	971
<b>EPS</b>	0.90	1.26	1.7451	2.0985

数据来源：西南证券研发中心

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>