



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

消费服务:零售及百货

刘都

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001  
(8621) 2032 8511  
du.liu@bocichina.com

# 王府井国际增持上市公司 股权点评

## —彰显对公司未来发展信心

### 事件:

2012年8月8日,王府井国际通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持了960,000股王府井(600859.SS/人民币26.41,买入)股份,占公司已发行总股份462,768,088股的0.21%。本次增持前,王府井国际持有公司227,032,556股,占公司已发行总股本的49.06%。本次增持后,王府井国际持有公司227,992,556股,占公司已发行总股本49.27%。本次增持行为显示了大股东对公司未来发展的信心,王府井国际不排除后续通过二级市场增持公司股份的计划,未来12个月内累计增持比例不超过公司已发行股份总数的2%。

### 点评:

王府井国际增持行为显示了大股东对公司未来发展的信心。

从目前国内消费现况来看,行业增速趋缓明显,自去年下半年以来无论区域百货还是全国性连锁百货的销售增速均逐季下降,消费者信心疲软。我们预计这种状况在今年3季度仍将持续,4季度因为去年同期基数较低原因同比增速反弹,但是反弹力度仍将较为温和。加上全国商业物业的供给在近两年激增,且并未出现放缓趋势,导致行业竞争激烈,新店投资回收期拉长。百货行业面临着较为严峻的形势。

作为全国连锁百货的标杆性企业,王府井在此行业背景下也面临严峻的挑战。基于此,公司提出了一系列应对挑战的措施,包括狠抓营销、深挖毛利率空间、加强商品管理和现场销售管理、提高资金使用效率;加强创新激励制度及相关配套政策的建立,调动一切积极因素夺损失、创佳绩;切实转变工作作风,坚持工作下沉,深入基层解决实际问题。其中,加强对消费者行为变化的研究,针对消费者行为变化采取相应对策。推进重点品牌向总部集中工作,实现重点商品资源的总部集约化管理,对于集团公司强化商品资源控制力,提升市场话语权,发挥集团优势,推进王府井百货连锁化、集约化、规模化发展具有极为重要的战略意义。今年7月1日开始,公司对200多个战略品牌进行集中总部管控,而这些品牌对公司目前销售贡献占比达到了50%左右。

同时公司期望在集团四五规划中提出加快发展并提高自持物业至40%的目标。在企业具备加速发展的有利条件下,采取三级开发模式,可以加速全集团的项目发展工作。“三级开发体系”是以总部为主体、大区为辅、门店提供信息,集团总部和大区都承担项目开发指标的发展模式。集团目前现有营业门店25家,其中20家分布在全国17个省会或直辖市;地市项目5家。今年以来,集团在福州、郑州、西宁、抚顺、湛江等城市陆续筹备新店开业,年底门店总数量可达30家以上。对外发展主要采取租赁和购买物业的方式,其中属于租赁性质的门店19家;购买或自持物业门店6家。

公司也开始因应行业发展的规律，开始加大购物中心业态的尝试，并期望通过引入战略合作伙伴学习新业态的管理运营。昆明王府井和成都王府井2店是公司自营购物中心的第一步，西安王府井、郑州王府井以及佛山王府井以及未来的长沙2店将渐次成为购物中心业态的重点开发项目。

从上半年经营现状看，集团销售、毛利、利润等主要指标均未能有效达成预期目标。大多数门店指标出现缺口，门店之间指标完成的不均衡状况较为突出，特别是一些重点门店的指标完成情况出现的较大差距，给集团总体计划的有效达成带来明显制约。单月增速来看，4月份销售增长15%左右，5月份增长17%，6月份增长高双位数，7月份增长回落至9%左右。增速的变化受到去年同期双安商场装修改造面积的影响而波动。

我们预计今年新开5家门店集中于3季度开业，今年合计亏损约为1亿元以内。而近两年新开的次新店多数已经盈亏平衡，HQ尚客和株洲店亏损在减少。重庆解放碑店和北京百货大楼西配楼精装修调整也分别于7月14日和7月31日正式开始。

总体看公司中长期发展稳健，也在向“中国第一百货”的发展目标稳步前进，但是短期受到消费环境以及内部增长节奏的影响，业绩增速可能会有所波动。我们对公司中长期前景持乐观态度，但是对公司今年的业绩较原先持更为谨慎的判断，业绩预测可能会在中期报告公告后有所下调。仍然维持买入评级。

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## 免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2) 因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编:100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371