

零售

报告原因: 公司公告

2012年8月9日

市场数据: 2012年8月8日

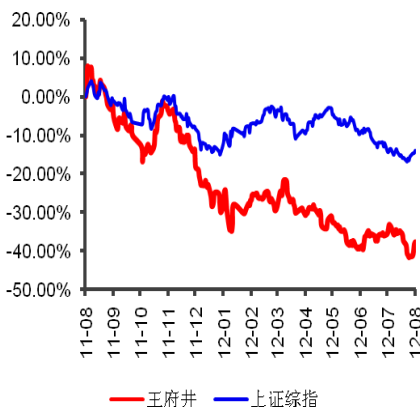
收盘价(元)	26.41
一年内最高/最低(元)	46.88/23.98
市净率	2.18
A股流通市值(亿元)	110.01

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2012年3月31日

每股净资产(元)	12.06
资产负债率%	46.46%
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)毛利率逆市提升, 盈利能力增强》2012.3.26

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

又见大股东增持

维持评级

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入		归属母公司净利润		每股收益	市盈率	市净率
	增长率	增长率	增长率	增长率			
2010A	13,946	25.66	376	-2.16	0.81	32.52	3.48
2011A	16,761	20.18	583	54.94	1.26	20.99	2.28
2012E	19,500	16.34	726	24.61	1.57	16.84	2.06
2013E	23,447	20.24	873	20.24	1.89	14.01	1.79

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布关于控股股东增持公司股份的公告, 2012年8月8日, 公司控股股东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公司股份960,000股, 占公司已发行总股份462,768,088股的0.21%。基于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本公司股份的计划, 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%。

投资要点:

- **增持彰显大股东信心。**本次增持后, 王府井国际持有本公司227,992,556股, 占公司已发行总股本49.27%。公司大股东在持股比例较高基础上继续进行的二级市场增持行为, 表明了大股东对上市公司未来发展的信心, 也增强了市场对于公司未来业绩有较大幅度释放的预期。
- **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。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。郑州王府井1店已于2012年6月26日开始招商, 并计划于今年年底开业。此外, 2012年湛江店、福州王府井、西宁王府井2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。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。2012 年，公司将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。

- **投资建议。**我们预计公司 2012 年、2013 年的 EPS 分别为 1.57 元和 1.96 元，对应的动态 PE 分别为 17 倍和 13 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。

表 1：盈利预测表

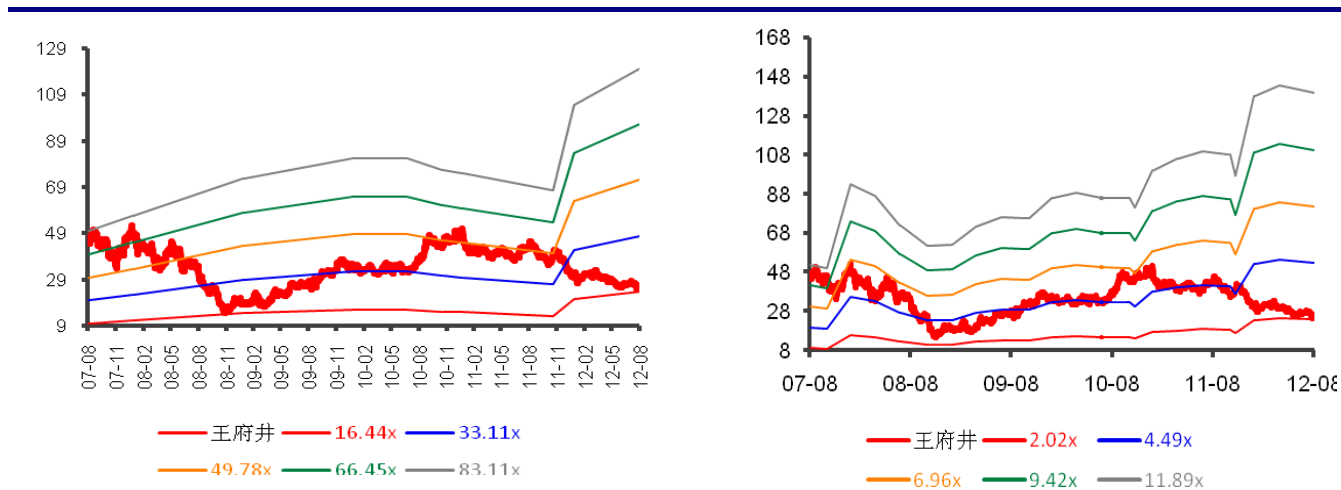
利润表 (单位: 百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	11,099	13,946	16,761	19,500	23,447
二、营业总成本	10,619	13,291	15,919	18,506	22,204
营业成本	9,026	11,408	13,634	15,893	19,062
营业税金及附加	122	139	184	195	234
销售费用	989	1,210	1,510	1,755	2,110
管理费用	407	438	516	585	703
财务费用	68	95	74	78	94
资产减值损失	7	0	1	0	0
三、其他经营收益					
投资净收益	32	-3	-2	0	0
四、营业利润	519	653	841	995	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	995	1,243
减：所得税	104	175	230	269	336
六、净利润	420	438	621	726	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	726	907
七、每股收益：	0.83	0.81	1.26	1.57	1.96



资料来源：公司公告、山西证券研究所

图表 1:公司 PE-Bands

图表 2: 公司 PB-Bands



资料来源：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。