

2012年10月29日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元)

29.5

王府井(600859.SH)

BUY (买入)

利润增长好于同业，4季度有新店培育压力

结论与建议:

公司受益于2011年新开门店扭亏和合并成都王府井少数股东权益使得利润保持了2成以上增长。4季度新开门店可能使得利润增速相比前三季度有所放缓，但是将在保证公司未来业绩增长的持续性。

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2012/10/26)	25.12
上证综合指数(2012/10/26)	2066.21
股价 12 个月高/低	42.3/24.98
总发行股数 (百万)	462.77
A 股数 (百万)	417.64
A 市值 (亿元)	104.91
主要股东	北京王府井国际商业发展有限公司 (49.27%)
每股净值 (元)	12.46
股价/账面净值	2.02
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.29 0.75 -35.17

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-3-27	30.88	买入
2012-8-28	25.99	买入

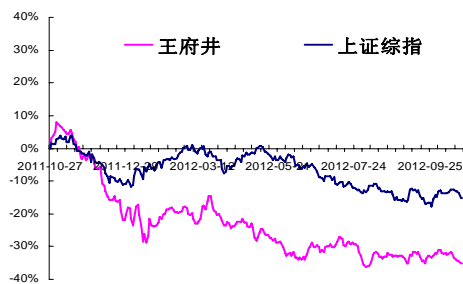
产品组合

零售	97.14%
----	--------

机构投资者占流通 A 股比例

QFII	0.81%
基金	12.22%
券商	0.92%
券商集合理财	1.53%
社保基金	0.81%
阳光私募	1.36%
一般法人	47.4%

股价相对大盘走势



■ **前三季业绩:** 公司 2012 年 1-3Q 实现营业收入 132.22 亿元，同比增长 8.51%，实现归属上市公司股东净利润 5.48 亿元，同比增长 21.08%，实现每股收益 1.184 元，扣除合并成都王府井的少数股东权益影响公司净利润增长 14.4%。3Q 单季公司实现营收 41.52 亿元，YOY 增长 8.46%，实现净利润 1.64 亿元，YOY 增长 19.83%。

■ **前三季经营情况:** 公司的营收增幅较低符合行业的整体状况。2011 年底公司完成了双安商场、长沙王府井的改造，并新开设成都 2 店和鄂尔多斯店，南宁店调整后重新开业，使得公司的前三季营业费用率提高了 0.83 个百分点至 9.39%。但是公司通过加强毛利管理减少采购中间环节使得毛利率提高了 0.38 个百分点至 19.1%，管理费用和财务费用率合计同比下降了 0.33 个百分点至合计 3.02%，且新店扭亏使得实际所得税率降低了 4.42 个百分点至 24.95%，共同抵消了营业费用提高带来的不利影响，维持了利润的较快增长。

■ **新店情况:** 今年 9 月福州店已经开始试营业，4 季度有湛江店、西宁 2 店、郑州店和抚顺店共 4 家将试营业，新店费用将增加较多，带来一定的培育压力。预计 4 季度利润基本持平去年，增速低于前三季，但是新店将保证公司长期的利润增长。

■ **盈利预测:** 预计公司 2012-2014 年将实现净利润 6.82、8.04 和 9.67 亿元，分别同比增长 17%、17.9%和 20.2%，对应的 EPS 为 1.47、1.74 和 2.09 元，目前股价对应的 PE 为 17、14.5 和 12 倍，公司是行业中管理和全国扩张的领先企业，未来发展前景良好，维持买入的投资建议，目标价 29.5 元，对应 2013 年 17 倍 PE。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	384	376	583	682	804	967
同比增减	%	11.71%	-2.16%	54.94%	17.04%	17.94%	20.17%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.978	0.900	1.259	1.473	1.738	2.088
同比增减	%	11.71%	-7.94%	39.82%	17.04%	17.94%	20.17%
A 股市盈率(P/E)	X	25.7	27.9	20.0	17.0	14.5	12.0
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5
股息率 (Yield)	%	1.19%	1.19%	1.19%	1.19%	1.99%	1.99%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

人民币百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	11099	13946	16761	18805	22566	27530
经营成本	9026	11408	13634	15217	18312	22355
营业税金及附加	122	139	184	196	218	303
销售费用	989	1210	1510	1858	2210	2753
管理费用	407	438	516	552	667	818
财务费用	68	95	74	66	60	15
投资收益	32	-3	-2	-5	-2	-1
营业利润	519	653	841	912	1097	1287
营业外收入	10	15	15	7	8	10
营业外支出	5	54	4	4	8	8
利润总额	523	614	852	916	1097	1289
所得税	104	175	230	234	292	322
少数股东损益	35	62	39	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	384	376	583	682	804	967

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	1860	2948	5204	6389	7842	9693
应收账款	165	165	218	245	294	358
存货	305	277	363	406	488	586
流动资产合计	2542	3665	6101	7269	8854	10867
长期股权投资	117	114	112	122	134	148
固定资产	2246	2220	2314	2777	3194	3673
在建工程	30	74	27	150	120	132
非流动资产合计	4871	4649	4742	5349	5748	6253
资产总计	7413	8314	10842	12618	14602	17120
流动负债合计	3631	4485	5419	6560	8013	9816
非流动负债合计	838	99	65	79	31	9
负债合计	4469	4585	5484	6638	8044	9826
少数股东权益	114	211	-5	15	20	21
股东权益合计	2831	3518	5363	5965	6538	7273
负债及股东权益合计	7413	8314	10842	12618	14602	17120

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	1168	1592	1672	1876	2251	2747
投资活动产生的现金流量净额	-319	-325	-510	-612	-734	-844
筹资活动产生的现金流量净额	-101	-179	1094	-80	-64	-51
现金及现金等价物净增加额	747	1089	2256	1184	1453	1851

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。