

2013年3月25日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元)

24

王府井(600859. SH)

BUY (买入)

公司全年利润增长稳定，股息率已超3%

结论与建议：

公司 2012 年扣除合并王府井少数股东权益影响利润同比增长 10%，公司是行业中管理和全国布局方面的领先企业，且扩张稳定，估值合理，目前的分红比例超过 3%，维持买入的投资建议。

■ **2012 年业绩：**公司 2012 年实现营业收入 182.64 亿元，同比增长 8.97%，实现归属上市公司股东净利润 6.73 亿元，同比增长 15.56%，每股收益 1.456 元，利润增长较快主要是年内合并成都王府井 30%股权，减少了少数股东权益，扣除该影响净利润增长 10%。**4Q 单季：**公司实现营收 50.42 亿元，YOY 增长 10.19%，净利润 1.25 亿元，YOY 减少 3.71%。利润下降主要是一方面新开 2 家店带来一定的培育压力，另一方面当季结算的所得税费用较多，不考虑所得税影响，公司的营业利润仍然增长了 14.7%。

■ **经营情况：营收：**增幅分季度看：2、4 季度增速分别为 13%和 10.2%相对较好。分地区看：西北、华中、西南和华北地区 2 线城市收入增长较快，北京、成都、广州等零售业较发达的成熟门店增长较慢。从分产品情况来看：珠宝销售下降，女装销售增速较低，化妆品和运动类商品销售情况良好。**毛利率：**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 0.69 个百分点至 19.35%，对公司利润有正面影响。**费用率：**本期合计年内公司的期间费用率提高了 0.73 个百分点，对利润产生一定的负面影响。其中销售费用提高了 0.67 个百分点至 9.68%，主要是原有和新增门店租金增加以及员工工资提高所致；管理费用下降了 0.11 个百分点至 2.97%，缘于公司积极控制管理成本支出；财务费用提高了 0.17 个百分点至 0.61%，由于发行 22 亿元的债券带来较多利息支出。

■ **新店情况：2012 年新店：**4 季度有湛江和郑州 2 家新店开业，2012 年全年开业福州、湛江和郑州 3 家店，营业面积增长 10%至 135 万平米。**2013 年新店计画：**有西宁 2 店、抚顺 2 家新店和西宁 1 店扩容项目。**储备项目：**河南、山西等地区签约了新的百货租赁专案，并加大自持物业的开发力度西安、郑州、佛山合计 45 万平米的大型购物中心启动建设，建成后将大幅增加公司自有物业持有比例。

■ **盈利预测：**预计随着经济的企稳回升，公司门店销售增速有望小幅回升。2013 和 2014 年将实现净利润 7.43 和 8.54 亿元，分别同比增长 10.3%和 15%，对应的 EPS 为 1.6 和 1.84 元，目前股价对应的 PE 为 13 和 11.3 倍，公司是行业中管理和全国布局方面领先的企业，目前的分红比例已经达到了 3.35%，维持买入的投资建议，目标价 24 元，对应 2013 年 15 倍 PE。

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2013/3/22)	20.91
上证综指(2013/3/22)	2328.28
股价 12 个月高/低	31.38/20.21
总发行股数(百万)	462.77
A 股数(百万)	417.64
A 市值(亿元)	96.76
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)	12.81
股价/账面净值	1.63
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.7 -9.6 -33.5

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
2012-10-26	25.12	买入

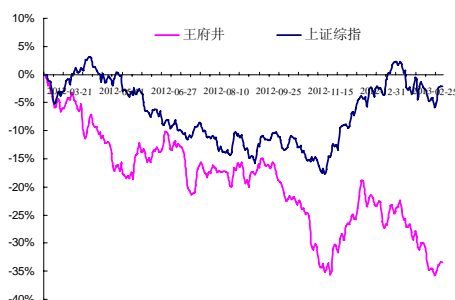
产品组合

零售	97.26%
其他	2.74%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.7%
一般法人	47.4%
财务公司	0.0%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	384	376	583	673	743	854
同比增减	%	11.71%	-2.16%	54.94%	15.56%	10.28%	14.96%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.978	0.900	1.259	1.455	1.604	1.844
同比增减	%	11.71%	-7.94%	39.82%	15.56%	10.28%	14.96%
A 股市盈率(P/E)	X	21.4	23.2	16.6	14.4	13.0	11.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.3	0.3	0.3	0.7	0.7
股息率 (Yield)	%	1.43%	1.43%	1.43%	1.43%	3.35%	3.35%

..... 接续下页

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	2012	2013E	2014E
营业收入	11099	13946	16761	18264	20365	23217
经营成本	9026	11408	13634	14730	16423	18736
营业税金及附加	122	139	184	194	207	255
销售费用	989	1210	1510	1768	2017	2278
管理费用	407	438	516	543	603	685
财务费用	68	95	74	112	123	125
投资收益	32	-3	-2	-11	-2	-1
营业利润	519	653	841	906	990	1137
营业外收入	10	15	15	13	8	10
营业外支出	5	54	4	3	8	8
利润总额	523	614	852	917	990	1139
所得税	104	175	230	245	248	285
少数股东损益	35	62	39	-1	0	1
归属于母公司所有者的净利润	384	376	583	673	743	854

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	1860	2948	5204	6958	7494	8290
应收账款	165	165	218	585	653	744
存货	305	277	363	399	445	534
流动资产合计	2542	3665	6101	8254	8822	9798
固定资产	2246	2220	2314	2304	2995	3893
在建工程	30	74	27	102	113	124
无形及其他资产合计	2595	2355	2400	3862	4055	4258
非流动资产合计	4871	4649	4742	6268	6608	7517
资产总计	7413	8314	10842	14523	15429	17315
流动负债合计	3631	4485	5419	6101	6348	7659
非流动负债合计	838	99	65	2294	2317	2340
负债合计	4469	4585	5484	8395	8665	10000
少数股东权益	114	211	-5	198	218	240
股东权益合计	2831	3518	5363	6128	6546	7076
负债及股东权益合计	7413	8314	10842	14523	15429	17315

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	1168	1592	1672	1739	1939	2211
投资活动产生的现金流量净额	-319	-325	-510	-2007	-1605	-1637
筹资活动产生的现金流量净额	-101	-179	1094	2020	202	222
现金及现金等价物净增加额	747	1089	2256	1753	536	796

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)有限公司相信用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。