

2013年5月3日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元) 22

王府井(600859.SH)

BUY (买入)

1 季度业绩稳定, 人力成本增长较快

结论与建议:

1 季度公司营收和利润平稳增长, 在消费整体放缓、人力成本提高和新店培育的压力下仍然实现了利润的正增长, 在同行业中仍然处于较好的水准, 体现了公司较高的经营效率, 维持公司买入的投资建议。

■ **2013 年 1 季度业绩:** 公司 2013 年 1 季度实现营业收入 55.14 亿元, YOY 增长 8.74%。当季实现归属上市公司股东净利润 2.22 亿元, 同比增长 3.73%, 每股收益 0.479 元, 基本符合我们的预期。

■ **经营分析:** 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 0.54 个百分点至 19.09%。期间费用率: 公司期间费用率提高了 0.81 个百分点至 12.79%。其中销售费用率提高了 0.49 个百分点至 9.5%, 管理费用率提高了 0.33 个百分点至 2.95%。从现金流量表看来, 费用增长主要来源于人工成本的增加, 1 季度支付给职工的现金 2.77 亿元, 同比增长了 40%。总结: 人力成本增长仍然是目前困扰零售企业的一个重要问题, 在消费增速放缓的情况下, 这种压力尤为明显。但是公司在消费整体放缓、人力成本提高和新店培育的压力下仍然实现了利润的正增长, 在同行业中仍然处于较好的水准, 体现了公司较高的经营效率。

■ **新店情况:** 2013 年: 公司有西宁 2 店、抚顺王府井两家新店开业和此外西宁 1 店也将扩大经营面积。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 万平方米的大型购物中心启动建设, 建成后 will 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 7.39 和 8.38 亿元, 分别同比增长 9.7%和 13.4%, 对应的 EPS 为 1.6 和 1.81 元, 目前股价对应的 PE 为 11.7 和 10.3 倍, 公司是行业中管理和全国布局方面领先的企业, 目前的股息率达到 3.7%, 维持买入的投资建议。

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2013/5/2)	18.54
上证综指(2013/5/2)	2174.12
股价 12 个月高/低	29.52/18.54
总发行股数(百万)	462.77
A 股数(百万)	417.64
A 市值(亿元)	85.80
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)	13.27
股价/账面净值	1.40
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.6 -19.6 -36.9

		近期评等
出刊日期	前日收盘	评等
2012-8-28	25.99	买入
2012-10-26	25.12	买入
2013-3-25	20.91	买入

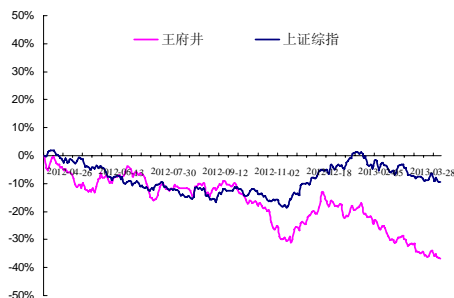
产品组合

零售	97.26%
其他	2.74%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	22.8%
一般法人	47.4%

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	739	838
同比增减	%	11.71%	-2.16%	54.94%	15.56%	9.71%	13.43%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.978	0.900	1.259	1.455	1.596	1.810
同比增减	%	11.71%	-7.94%	39.82%	15.56%	9.71%	13.43%
A 股市盈率(P/E)	X	19.1	20.8	14.8	12.8	11.7	10.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.3	0.3	0.3	0.7	0.7
股息率 (Yield)	%	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%	3.75%	3.75%

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	20027	22830
经营成本	9026	11408	13634	14730	16123	18424
营业税金及附加	122	139	184	194	205	251
销售费用	989	1210	1510	1768	1984	2240
管理费用	407	438	516	543	612	673
财务费用	68	95	74	112	122	125
投资收益	32	-3	-2	-11	8	-1
营业利润	519	653	841	906	990	1116
营业外收入	10	15	15	13	10	10
营业外支出	5	54	4	3	6	8
利润总额	523	614	852	917	994	1118
所得税	104	175	230	245	255	280
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	739	838

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	7462	8221
应收账款	165	165	218	585	642	732
存货	305	277	363	399	437	524
流动资产合计	2542	3665	6101	8254	8771	9707
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	15378	17224
流动负债合计	3631	4485	5419	6101	6300	7587
非流动负债合计	838	99	65	2294	2317	2340
负债合计	4469	4585	5484	8395	8618	9928
少数股东权益	114	211	-5	198	218	240
股东权益合计	2831	3518	5363	6128	6542	7056
负债及股东权益合计	7413	8314	10842	14523	15378	17224

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	1907	2174
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	504	759

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, 不在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; @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; @。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。