

王府井 (600859):

全渠道推进公司转型

行业分类：商贸零售

2014年03月24日

公司投资评级	持有
6-12个月目标价	-
当前股价 (14.03.24)	17.84元

基础数据

上证指数	2066.28
总股本 (亿)	4.63
流通 A 股 (亿)	4.18
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	74.57
每股净资产 (元)	13.53
ROE (2013)	11.08
资产负债率	55.35
动态市盈率	11.9
市净率	1.32

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

2013 年度报告:

- 公司 2013 年共实现营业收入 197.9 亿元，同比增长 8.35%；归属于上市公司股东的净利润 6.94 亿元，同比增长 3.09%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.89 亿元，同比下降 11.21%，每股收益 1.5 元，同比增长 3.09%。
- **营收小幅增长，增速放缓。**受宏观经济疲软影响，2013 年社会消费品零售总额增速持续下降，同时，电商加速向传统零售行业渗透，公司经营压力增大，13 年收入同比增长 8.35%，同店增长 2.61%，增速有所放缓。不过值得注意的是，公司的 29 家门店中，有 4 家店龄超 10 年、4 家店龄在 6-10 年的门店出现收入同比下滑，其他门店均表现良好，特别是店龄在 2-5 年的 8 家门店收入均同比上升，南宁王府井和成都王府井作为奥特莱斯和购物中心业态的试点，收入增幅更是超过 20%，可以看出公司在不利的大环境下较强的成长能力。
- **毛利率小幅提升。**公司深化运营管理，计划将成都王府井、长沙王府井、太原王府井等 7 家门店打造成区域市场核心店，同时在北京市百货大楼和双安商场推出自有品牌 firstwert，种种举措有效将公司毛利率从 19.35% 提升至 19.82%，预计随着新举措的进一步推出，公司毛利率有望进一步提升。
- **推进全渠道，构建新的商业模式。**为了应对移动互联带来的挑战，传统零售业的公司纷纷转型，尝试开拓线上市场，公司也与麦肯锡、IBM 合作，共同构建线上平台，此外，公司还与微信合作，推出 APP 平台和微信服务号，上线门店 wifi，积极推进全渠道建设，进行线上线下资源整合。公司作为全国布局的零售企业，在行业整体转型的时点理应成为领头羊，积极开拓新的商业模式，虽然转型会带来阵痛，但只有抓住先机成功转型才能在行业中处于不败之地。
- **盈利预测与投资评级：**我们给予公司 2014-2016 年每股收益为 1.69 元、1.8 元、1.85 元，对应的 PE 为 10.2 倍、9.6 倍、9.32 倍，根据目前行业的景气度以及公司的价格和估值情况，我们给予公司“持有”评级，但建议继续关注公司，密切跟踪公司渠道建设以及转型情况。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	6788	8924	10265	11691	营业收入	19790	20720	21642	22832
现金	5872	7666	8884	10225	营业成本	15867	16719	17500	18480
应收账款	106	116	127	141	营业税金及附加	221	236	255	272
其他应收款	398	391	441	463	营业费用	2118	2258	2352	2496
预付账款	30	328	357	399	管理费用	578	669	690	749
存货	382	423	455	463	财务费用	119	-280	-343	-396
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	1	1	3	4
非流动资产	7252	6432	6163	5868	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	627	645	665	675	投资净收益	86	-5	-3	-4
固定资产	2362	2252	2141	2033	营业利润	972	1111	1181	1224
无形资产	979	876	757	618	营业外收入	31	25	28	30
其他非流动资产	3284	2658	2599	2542	营业外支出	21	17	19	22
资产总计	14040	15356	16427	17558	利润总额	982	1119	1190	1232
流动负债	5573	6062	6440	6883	所得税	285	323	343	356
短期借款	0	0	0	0	净利润	697	796	847	876
应付账款	1873	2003	2102	2229	少数股东损益	3	13	15	20
其他流动负债	3700	4059	4338	4655	归属母公司净利润	694	783	831	856
非流动负债	2199	2230	2234	2241	EBITDA	1570	1259	1281	1279
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.50	1.69	1.80	1.85
其他非流动负债	2199	2230	2234	2241					
负债合计	7772	8292	8674	9124	主要财务比率				
少数股东权益	5	18	34	53	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
股本	463	463	463	463	成长能力				
资本公积	3236	3236	3236	3236	营业收入	8.4%	4.7%	4.5%	5.5%
留存收益	2564	3347	4021	4682	营业利润	7.2%	14.3%	6.3%	3.6%
归属母公司股东权益	6263	7046	7720	8381	归属于母公司净利润	3.1%	12.8%	6.2%	3.0%
负债和股东权益	14040	15356	16427	17558	获利能力				
					毛利率 (%)	19.8%	19.3%	19.1%	19.1%
					净利率 (%)	3.5%	3.8%	3.8%	3.8%
					ROE (%)	11.1%	11.1%	10.8%	10.2%
					ROIC (%)	861.9%	-101.4%	-42.7%	-25.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	55.4%	54.0%	52.8%	52.0%
					净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.22	1.47	1.59	1.70
					速动比率	1.15	1.40	1.52	1.63
					营运能力				
					总资产周转率	1.39	1.41	1.36	1.34
					应收账款周转率	214	187	178	170
					应付账款周转率	8.69	8.63	8.53	8.54
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	1.50	1.69	1.80	1.85
					每股经营现金流 (最新摊薄)	2.00	2.74	2.97	3.17
					每股净资产 (最新摊薄)	13.53	15.23	16.68	18.11
					估值比率				
					P/E	11.50	10.20	9.60	9.32
					P/B	1.27	1.13	1.03	0.95
					EV/EBITDA	1	1	1	1

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
- 持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
- 卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售和餐饮旅游行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。