

## 王府井 (600859): 营收小幅下滑, 全渠道稳步推进

行业分类：商贸零售

2014年11月3日

公司投资评级	持有
6-12个月目标价	-
当前股价 (14.11.3)	19.43元

### 基础数据

上证指数	2430.03
总股本 (亿)	4.63
流通 A 股 (亿)	4.63
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	89.96
每股净资产 (元)	14.3
ROE (2014Q3)	7.6
资产负债率	50.42
动态市盈率	13.7
市净率	1.38

### 近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

### 2014 三季度报告:

- 前三季度公司实现营业收入 135.53 亿元, 同比下降 6.77%; 归属于上市公司股东的净利润 4.89 亿元, 同比下降 6.92%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4 亿元, 同比下降 15.08%, 每股收益 1.052 元, 同比下降 6.9%。**
- 营收小幅下滑。**受宏观经济疲软影响, 2014 年前三季度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, 前三季度年收入同比下降 6.77%。受市场环境影 响, 湛江王府井停止营业, 但值得注意的是, 店龄在 2-5 年的门店收入增长仍然可观, 可以看出公司在不利的大环境下仍保持成长活力。
- 毛利率、费用率均有所提升。**公司深化、精细化运营管理, 在打造区域市场核心店的同时推出自有品牌firstwert, 有效将公司毛利率从去年同期的19.67%提升至20.65%, 随着公司进一步精细化管理, 毛利率有望继续提升。同时, 受几家新开店以及湛江店停业的影响, 期间费用率小幅上升, 从13.85%提至15.13%。
- 全渠道稳步推进。**为了应对移动互联带来的挑战, 公司转型尝试开拓线上市场, 与麦肯锡、IBM合作, 构建线上平台, 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。目前全渠道会员体系设计及搭建业务规划已完成, 明年初将与系统切换同步上线, 自有互联网渠道建设(网上商城、微信购物、王府井移动商城)及第三方网络渠道拓展均在稳步推进。公司作为全国布局的零售企业, 在行业整体低迷时积极开拓新的商业模式, 虽然转型会带来短期的业绩下滑, 但只有抓住先机成功转型才能在行业中处于不败之地。
- 与恒大集团合作。**公司公告将与恒大地产集团进行战略合作, 成立合资公司, 公司出资4.9亿, 持股49%。与恒大合作有助于整合商业地产和零售资源, 提高公司自有物业比重, 降低经营成本, 促使公司实现可持续发展。
- 盈利预测与投资评级:** 鉴于行业目前的低迷状况, 我们将公司2014-2016年每股收益下调为为1.55元、1.6元、1.7元, 对应的PE为12.5倍、12.2倍、11.4倍, 根据目前行业的景气度及公司估值情况, 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**

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	16761.0	18264.3	19789.8	18448.1		18240.7
增长率(%)	9	7	5	0	17839.31	0
归属母公司股东净利润	582.63	673.29	694.08	719.09	739.35	786.93
增长率(%)	20.18%	8.97%	8.35%	-6.78%	-3.30%	2.25%
每股收益(EPS)	1.259	1.455	1.500	1.554	1.598	1.700
每股股利(DPS)	0.271	0.300	0.700	0.336	0.422	0.519
每股经营现金流	3.835	4.018	2.256	1.253	4.605	1.528
销售毛利率	18.66%	19.35%	19.82%	19.86%	20.10%	20.18%
销售净利率	3.71%	3.68%	3.52%	3.96%	4.17%	4.42%
净资产收益率(ROE)	10.86%	11.35%	11.08%	10.53%	10.03%	9.94%
投入资本回报率(ROIC)	53.53%	95.19%	69.15%	58.79%	%	-27.73%
市盈率(P/E)	15.43	13.35	12.95	12.50	12.16	11.43
市净率(P/B)	1.68	1.52	1.44	1.32	1.22	1.14
股息率(分红/股价)	0.014	0.015	0.036	0.017	0.022	0.027

报表预测						
利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	16761.0	18264.3	19789.8	18448.1		18240.7
减: 营业成本	13633.5	14730.3	15866.8	14784.3		14559.7
营业税金及附加	4	0	5	1	14253.61	2
营业费用	184.05	194.31	220.51	197.39	189.10	204.30
管理费用	1510.38	1767.76	2117.98	1959.19	1883.83	1867.85
财务费用	516.10	542.80	577.88	534.99	511.99	519.86
资产减值损失	73.54	111.88	119.10	9.53	21.14	24.50
加: 投资收益	1.10	0.10	1.49	0.62	0.52	0.34
公允价值变动损益	-1.88	-10.88	85.93	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	840.51	906.34	971.96	962.06	979.13	1064.13
加: 其他非经营损益	11.01	10.17	10.45	11.92	12.73	10.81
<b>利润总额</b>	851.52	916.51	982.41	973.98	991.86	1074.94
减: 所得税	230.26	244.58	285.47	243.50	247.96	268.73
<b>净利润</b>	621.26	671.93	696.94	730.49	743.89	806.20
减: 少数股东损益	38.63	-1.36	2.85	11.40	4.54	19.27
<b>归属母公司股东净利润</b>	582.63	673.29	694.08	719.09	739.35	786.93
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	4625.64	6407.34	5443.89	6911.77	12326.45	13885.2

						8
应收和预付款项	532.86	897.35	533.80	972.72	482.70	1005.00
存货	363.41	399.17	382.27	346.05	356.12	361.13
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	112.06	399.28	626.77	626.77	626.77	626.77
投资性房地产	212.72	204.31	195.94	167.54	139.13	110.73
固定资产和在建工程	2341.53	2406.15	2400.80	2024.79	1648.87	1273.14
无形资产和开发支出	1069.00	1271.89	1008.54	883.90	759.26	634.62
其他非流动资产	938.60	1918.87	2960.39	2628.90	417.02	457.04
	10195.8	13904.3	13552.4	14562.4		18353.6
<b>资产总计</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>16756.34</b>	<b>9</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	60.00	55.00	65.00
应付和预收款项	4784.91	5543.52	5095.91	4623.14	4794.41	4811.80
长期借款	0.00	2180.45	2185.60	2185.60	2185.60	2185.60
其他负债	52.65	52.63	2.54	2.54	2.54	2.54
<b>负债合计</b>	<b>4837.56</b>	<b>7776.60</b>	<b>7284.05</b>	<b>6871.28</b>	<b>7037.55</b>	<b>7064.94</b>
股本	462.77	462.77	462.77	462.77	462.77	462.77
资本公积	3240.38	3272.65	3236.00	3236.00	3236.00	3236.00
留存收益	1659.82	2194.28	2564.43	3128.20	3672.36	4219.28
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>5362.97</b>	<b>5929.70</b>	<b>6263.20</b>	<b>6826.97</b>	<b>7371.13</b>	<b>7918.05</b>
少数股东权益	-4.71	198.07	5.16	16.55	21.09	40.36
<b>股东权益合计</b>	<b>5358.26</b>	<b>6127.77</b>	<b>6268.35</b>	<b>6843.52</b>	<b>7392.22</b>	<b>7958.41</b>
	10195.8	13904.3	13552.4	13714.8		15023.3
负债和股东权益合计	2	7	0	0	14429.77	5
<b>现金流量表</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
经营性现金净流量	1774.74	1859.22	1044.06	579.91	2131.13	706.89
投资性现金净流量	-509.92	-2006.64	-1470.43	-135.69	2327.35	66.80
筹资性现金净流量	1093.90	2020.26	-532.98	1023.65	956.21	785.14
<b>现金流量净额</b>	<b>2358.75</b>	<b>1873.11</b>	<b>-966.73</b>	<b>1467.87</b>	<b>5414.69</b>	<b>1558.83</b>

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。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 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只用，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。