

王府井 (600859)

推荐

行业：百货

## 王府 UKA，国内首张互联网金融类会员卡面世

公司与微信、扫货邦合作，推出我国首张互联网金融类会员卡“王府 UKA”——微信会员将资金存入王府 UKA，既可享受会员积分、返利、优惠券等会员权益，又可享受微信理财通的投资收益。这是王府井与微信继公众号、移动支付之后在互联网金融领域的重大合作，是王府井增强客户粘性、沉淀资金增强盈利能力、推动全渠道 O2O 转型的又一重大举措，预计将于 2015 年 1 月上线。

### 投资要点：

◇ **王府 UKA=会员卡+代币卡+理财卡+支付卡+电子卡，涵盖了会员营销的七大要素：**1、微信领卡；2、储值；3、增利：理财通产品收益+王府井会员专享权益；4、便捷支付；5、查询：消费记录、积分、权益等；6、营销：定向精准营销、权益推送；7、社交：在线转赠，朋友圈互动等。

◇ **王府井与微信互惠互利，合作共赢：**王府井—①集客：充分利用微信现有的 7 亿用户及理财通的影响力吸引更多会员；②精准营销，增强客户忠诚度；③获取大数据，更好的分析客户消费行为，为后续的消费信贷作铺垫。微信—满足微信用户多元化的购物需求：一方面，王府井定位高端，客群与腾讯系电商、京东等存在互补性；另一方面，王府井 28 家实体店遍布全国 15 个省市的 19 个城市，可弥补微信本身缺少实体零售终端的缺陷。

◇ **在全渠道建设、优化供应链、推动实体零售业转型升级方面成绩斐然：**1、PC 端王府井商城：销售额超 2500 万元，线下 20%的品牌已上线；2、APP：超 10 万下载量，多为王府井忠诚客户；2、与微信的合作：服务号吸引会员超 50 万人，其中 70%以上的顾客能保持与王府井的线上互动，每天可收取数百条建议反馈等；20 余万人有过微信支付记录；3、与电商巨头的合作：天猫王府井旗舰店已上线，销售超公司预期；京东旗舰店即将上线。

◇ **维持“推荐”评级：**供应链方面，公司自有品牌服装已上市、单品管理已在大楼和双安试点、深度联营已获数百家品牌支持；国资改革方面，员工持股等激励改善值得期待；春天百货注入有望提速，规模效益将进一步显现。预计 2014-16 年 EPS 为 1.45、1.5 和 1.63 元，目标价 24 元，对应 15 年 16 倍 PE。

**风险提示：**微信获客不达预期，专项理财产品缺乏吸引力；全渠道亏损超预期

### 主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	19790	18731	20040	22093
收入同比(%)	8%	-5%	7%	10%
归属母公司净利润	694	671	693	755
净利润同比(%)	3%	-3%	3%	9%
毛利率(%)	19.8%	20.6%	20.9%	21.2%
ROE(%)	11.1%	10.0%	9.8%	10.1%
每股收益(元)	1.50	1.45	1.50	1.63
P/E	11.57	11.98	11.59	10.63
P/B	1.28	1.20	1.14	1.07
EV/EBITDA	1	1	1	1

资料来源：中国中投证券研究总部

### 作者

署名：徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@china-invs.cn

6-12个月目标价： 24

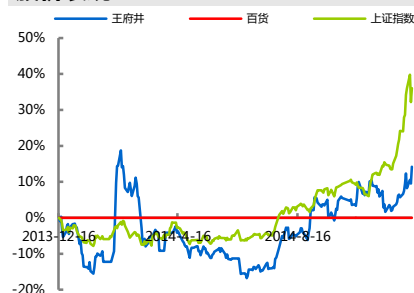
当前股价： 21.27

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	463
流通股本(百万股)	463
总市值(亿元)	98
流通市值(亿元)	98
成交量(百万股)	21.64
成交额(百万元)	452.96

### 股价表现



### 相关报告

《王府井-国资改革大背景下，激励改善、并购重组值得期待》2014-08-29

《王府井：转型阵痛，业绩承压》2014-08-24

《王府井-全渠道转型前途光明，道路曲折》2013-11-09

## 附：财务预测表

**资产负债表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	6788	11566	12489	13740
现金	5872	10429	11209	12276
应收账款	106	89	95	105
其它应收款	398	253	271	298
预付账款	30	372	458	543
存货	382	424	456	518
其他	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	7252	5923	5778	5675
长期投资	627	349	379	398
固定资产	2362	2263	2176	2081
无形资产	979	969	959	949
其他	3284	2342	2264	2246
<b>资产总计</b>	14040	17489	18267	19415
<b>流动负债</b>	5573	6303	6694	7406
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1873	1859	1996	2227
其他	3700	4444	4697	5179
<b>非流动负债</b>	2199	4479	4485	4466
长期借款	0	2180	2180	2180
其他	2199	2298	2304	2285
<b>负债合计</b>	7772	10782	11179	11872
少数股东权益	5	5	17	49
股本	463	463	463	463
资本公积	3236	3236	3236	3236
留存收益	2564	3004	3373	3796
归属母公司股东权益	6263	6703	7072	7495
<b>负债和股东权益</b>	14040	17489	18267	19415

**现金流量表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	925	1902	1720	2088
净利润	697	671	705	787
折旧摊销	479	471	508	535
财务费用	119	142	176	158
投资损失	-86	-102	-90	-85
营运资金变动	-303	634	383	639
其它	20	87	39	54
<b>投资活动现金流</b>	-1470	824	-445	-536
资本支出	472	95	130	130
长期投资	-12	-1127	90	160
其他	-1010	-208	-225	-246
<b>筹资活动现金流</b>	-533	1831	-495	-485
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	2180	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-37	0	0	0
其他	-496	-350	-495	-485
<b>现金净增加额</b>	-1086	4557	780	1067

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	19790	18731	20040	22093
营业成本	15867	14874	15843	17399
营业税金及附加	221	199	214	239
营业费用	2118	2117	2275	2519
管理费用	578	601	677	806
财务费用	119	142	176	158
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	86	102	90	85
<b>营业利润</b>	972	900	944	1056
营业外收入	31	18	21	18
营业外支出	21	5	8	10
<b>利润总额</b>	982	913	957	1064
所得税	285	242	252	277
<b>净利润</b>	697	671	705	787
少数股东损益	3	0	11	32
<b>归属母公司净利润</b>	694	671	693	755
EBITDA	1570	1513	1627	1749
EPS (元)	1.50	1.45	1.50	1.63

**主要财务比率**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.4%	-5.4%	7.0%	10.2%
营业利润	7.2%	-7.4%	4.9%	11.9%
归属于母公司净利润	3.1%	-3.4%	3.3%	9.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.8%	20.6%	20.9%	21.2%
净利率	3.5%	3.6%	3.5%	3.4%
ROE	11.1%	10.0%	9.8%	10.1%
ROIC	861.9%	-94.9%	-56.7%	-37.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.4%	61.6%	61.2%	61.1%
净负债比率	0.00%	20.22%	19.51%	18.37%
流动比率	1.22	1.84	1.87	1.86
速动比率	1.15	1.76	1.79	1.77
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.39	1.19	1.12	1.17
应收账款周转率	214	187	207	210
应付账款周转率	8.69	7.97	8.22	8.24
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.50	1.45	1.50	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	4.11	3.72	4.51
每股净资产(最新摊薄)	13.53	14.48	15.28	16.20
<b>估值比率</b>				
P/E	11.57	11.98	11.59	10.63
P/B	1.28	1.20	1.14	1.07
EV/EBITDA	1	1	1	1

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上  
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间  
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间  
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上  
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平  
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

徐晓芳,中投证券品牌与渠道(商贸零售&纺织服装)分析师,中山大学岭南学院经济学硕士。重点覆盖公司:王府井、天虹商场、大商股份、欧亚集团、步步高、苏宁云商、友好集团、银座股份、重庆百货、广州友谊、新华百货、农产品、新华都、友阿股份以及潮宏基、东方金钰、飞亚达 A、千足珍珠、海澜之家、罗莱家纺、富安娜、森马服饰、朗姿股份、七匹狼等。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434