

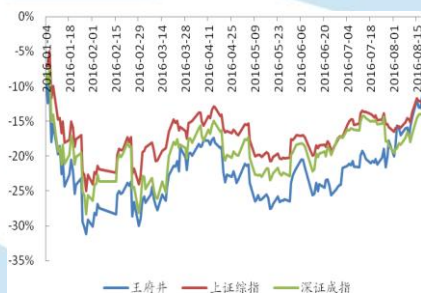
王府井 (600859):
营收小幅下滑, 继续推进全渠道建设

行业分类: 商贸零售

2016年08月27日

公司投资评级	持有
6-12个月目标价	-
当前股价 (16.08.26)	17.25元

基础数据	
上证指数	3070.31
总股本 (亿)	6.02
流通 A 股 (亿)	6.02
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	104
每股净资产 (元)	11.99
ROE	4.66%
资产负债率	44.22%
动态市盈率	16.7
市净率	1.47

近一年公司指数与上证综指走势对比


资料来源: wind

2016 年半年度报告:

- 2016 年上半年公司实现营业收入 86.88 亿元, 同比下降 4.07%; 归属于上市公司股东的净利润 3.4 亿元, 同比下降 26.74%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.67 亿元, 同比下降 31.86%, 基本每股收益 0.565 元, 同比下降 43.61%。
- **营收小幅下滑。**受实体零售持续疲软影响, 报告期内全国 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 3.1%, 公司经营压力进一步增大, 报告期内商品销售实现收入 82.76 亿元, 同比下降 5.1%。从商品类别来看, 除了运动服饰出现同比 6.91% 的增长之外, 其他品类均呈现出不同程度的下滑, 大类商品销售包括黄金珠宝、箱包、男女装、鞋帽等均下降 10% 左右。
- **提升商品经营能力。**公司全力推进战略转型, 通过拓展品牌资源, 强化品牌支持力度; 加速推进自营及自有品牌开发; 明确与百联集团、利丰集团组建的合资公司的业务规划, 锁定厨具、儿童集合店、时尚女装为首批开发品类; 从后台运营管理和前台终端服务两个层面切入系统提升顾客经营能力。预计通过战略变革, 公司的盈利能力将会得到改善。
- **继续推进全渠道建设。**公司作为全国布局的零售企业, 在行业整体低迷时积极转型, 虽然会带来短期的业绩下滑, 但只有抓住先机成功转型才能立于不败之地。当前公司以顾客需求为出发点, 应用新技术, 推进全渠道 4 大工作模块、14 个工作项目落地, 组织线上线下的互动场景营销、跨渠道营销等; 全渠道系统已在北京市百货大楼上线运营, 并在部分专柜实施 PAD 收银。
- 公司在组织变革方面, 通过深入研究各业态管控模式、项目跟投机制、考核奖励政策等多项机制, 为公司下一步发展奠定基础。报告期内, 公司完成奥特莱斯业态事业合伙人机制改革, 成立奥特莱斯管理公司, 引入管理团队持股, 这些措施的实施将优化公司组织结构, 激发企业活力, 提高经营效率。
- **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 2016-2018 年每股收益下调为 0.91 元、1.024 元、1.088 元 (摊薄之后每股收益分别为 0.706 元, 0.794 元, 0.843 元), 对应的 PE 为 18.95 倍、16.84 倍、15.86 倍, 根据目前行业的景气度及公司估值情况, 我们维持公司“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。
- **风险提示:** 消费持续疲软、全渠道布局低于预期

股市有风险 入市须谨慎
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	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	19789.85	18277.10	17327.63	16234.26	15721.26	15828.16
增长率(%)	8.35%	-7.64%	-5.19%	-6.31%	-3.16%	0.68%
归属母公司股东净利润	694.08	636.08	661.25	547.68	616.12	654.32
增长率(%)	3.09%	-8.36%	3.96%	-17.17%	12.50%	6.20%
每股收益(EPS)	1.154	1.057	1.099	0.910	1.024	1.088
每股股利(DPS)	0.538	0.385	0.323	0.293	0.343	0.394
每股经营现金流	1.735	0.458	1.247	3.313	2.312	2.025
销售毛利率	19.82%	20.75%	21.43%	21.62%	21.76%	21.91%
销售净利率	3.52%	3.48%	3.82%	3.37%	3.93%	4.15%
净资产收益率(ROE)	11.08%	9.24%	8.96%	5.04%	5.46%	5.60%
投入资本回报率(ROIC)	69.15%	60.27%	40.33%	20.08%	36.90%	79.00%
市盈率(P/E)	14.95	16.31	15.69	18.95	16.84	15.86
市净率(P/B)	1.66	1.51	1.41	0.95	0.92	0.89
股息率(分红/股价)	0.031	0.022	0.019	0.017	0.020	0.023

报表预测						
利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	19789.85	18277.10	17327.63	16234.26	15721.26	15828.16
减: 营业成本	15866.85	14484.87	13614.56	12724.41	12300.31	12360.21
营业税金及附加	220.51	180.51	175.59	165.59	166.65	156.70
营业费用	2117.98	2102.14	2091.89	1917.27	1880.26	1904.13
管理费用	577.88	593.58	623.42	560.08	512.51	555.57
财务费用	119.10	114.83	-54.41	41.90	-35.86	-60.91
资产减值损失	1.49	13.16	-0.27	0.92	0.20	-0.12
加: 投资收益	85.93	168.20	182.70	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	971.96	956.20	1059.55	824.09	897.18	912.58
加: 其他非经营损益	10.45	-27.25	-123.81	-93.70	-72.88	-36.13
利润总额	982.41	928.96	935.73	730.39	824.30	876.46
减: 所得税	285.47	292.79	274.38	182.60	206.08	219.11
净利润	696.94	636.17	661.35	547.79	618.23	657.34
减: 少数股东损益	2.85	0.09	0.11	0.11	2.10	3.02
归属母公司股东净利润	694.08	636.08	661.25	547.68	616.12	654.32
资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	5443.89	5616.37	5457.98	9157.51	10026.82	11348.09
应收和预付款项	533.80	425.89	1100.48	625.86	665.43	411.45
存货	382.27	386.93	411.68	393.66	285.92	454.21
其他流动资产	0.00	226.25	0.00	0.00	165.23	0.00
长期股权投资	626.77	593.47	565.20	565.20	565.20	565.20



投资性房地产	195.94	206.85	640.87	569.06	497.25	425.44
固定资产和在建工程	2400.80	2246.55	2201.75	1808.27	1415.50	1023.05
无形资产和开发支出	1008.54	979.70	974.03	845.06	716.09	587.12
其他非流动资产	2960.39	2647.93	2151.46	2443.05	2347.59	2134.76
资产总计	13552.40	13329.93	13503.46	16407.67	16685.04	16949.34
短期借款	0.00	0.00	2.80	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	5095.91	4180.14	3726.64	3872.45	3891.73	3767.85
长期借款	2185.60	2191.02	2196.00	1696.00	1496.00	1496.00
其他负债	2.54	0.00	130.00	45.16	91.55	59.25
负债合计	7284.05	6371.16	6055.44	5613.61	5479.28	5323.10
股本	462.77	462.77	462.77	776.25	776.25	776.25
资本公积	3236.00	3204.99	3204.99	6004.66	6004.66	6004.66
留存收益	2564.43	3216.25	3714.17	4085.77	4495.37	4912.83
归属母公司股东权益	6263.20	6884.01	7381.93	10866.69	11276.28	11693.74
少数股东权益	5.16	5.24	5.35	5.46	7.56	10.59
股东权益合计	6268.35	6889.25	7387.29	10872.15	11283.85	11704.33
负债和股东权益合计	13552.40	13260.41	13442.72	16485.76	16763.13	17027.43
现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	1044.06	275.31	749.93	1993.20	1390.63	1218.11
投资性现金净流量	-1470.43	274.07	-470.18	-641.36	-238.70	185.73
筹资性现金净流量	-532.98	-344.27	-304.27	2347.70	-282.63	-82.56
现金流量净额	-966.73	205.10	-24.52	3699.54	869.30	1321.28

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

AVIC

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、餐饮旅游、传媒行业研究。

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。