

零售业

报告原因：调研简报

2017年11月14日

王府井 (600859. SH)

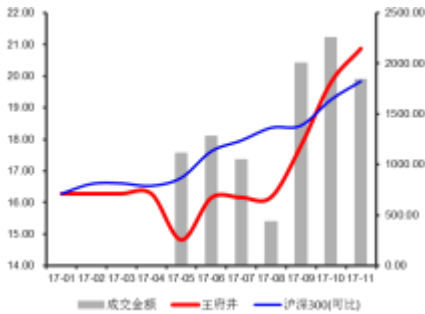
首次

传统门店跨业态转型升级，布局社区商业服务

增持

公司研究/调研报告

近期市场表现



市场数据：2017年11月13日

收盘价(元)：	20.87
年内最高/最低(元)：	21.54/13.89
流通A股/总股本(亿)：	6.02/7.76
流通A股市值(亿元)：	126
总市值(亿元)：	162

基础数据：2017年9月30日

每股净资产(元)：	12.87
每股资本公积(元)：	5.81
每股未分配利润(元)：	3.95

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：谷茜

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座  
电话：0351-8686986  
山西证券股份有限公司  
http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

公司亮点：

➢ **实体零售复苏正当时，跨业态转型升级。**实体零售行业正处于复苏中，在经历过国庆+中秋黄金周的消费旺季后，可以看到居民的消费水平和消费观念正在同步升级，注重品质化与体验化的场景式消费正逐渐被人们所推崇。在消费者从产品本身延伸到服务体验的需求提升中，传统百货公司正在实现跨业态转型的经营模式转型，购物中心业态和奥特莱斯业态进入快速发展期。购物中心是基于百货商场发展而来，囊括了休闲娱乐餐饮购物等多元化业态，可以满足消费者一站式需求的新业态。奥特莱斯则是充分体现了商品价值回归的消费趋势，满足消费者对于品牌和性价比相融合的消费需求，近年来该行业正处于高速成长期。

➢ **区域性收入差异较大，同店增速表现优异。**截止到第三季度，王府井共拥有49家购物中心/百货业态，5家奥特莱斯，其主要购物中心/百货门店集中在华北和西南大区，贡献了近60%的营收，主要门店包括太原店、长沙店、成都店、西宁店均表现优异，北京地区基本持平。公司在西北地区的营收同比增长45%，符合三西线城市渠道下沉和消费升级的整体趋势，但受限于地区消费能力，该区域门店收入水平不及其他地区，但整体发展趋势较好。有3家奥特莱斯设于西北大区，由于建设初期投入较大，整体业绩在未来有很大的提升空间。

➢ **布局社区最后一公里，携手爱便利、首航共赢。**超市本身只是百货业态的一个分支，但随着居民对于生活便利需求的提升，公司开始布局服务社区最后一公里的生活超市、便利店建设，此业态具有纾解非首都功能、提供社区商业服务的独特优势，将通过资本手段引入外部力量来协同发展。王府井看重爱便利的供应链整合能力，通过与爱便利成立合资公司，帮助爱便利在北京地区落地开展业务，主要通过加盟模式开店。社区超市业态王府井选择与首航国力合作，首航在北京地区连锁生鲜超市方面拥有很强的竞争优势，双方组建合资公司，以社区生鲜超市、连锁综合超市、社区型购物中心为主，致力于新零售模式创新。

投资建议：

➢ 消费零售市场延续去年三季度以来持续增长的态势，顺应行业增长潮流，公司持续推进多业态成长的发展模式。**我们看好王府井完善传统门店改造升级和持续探索新业态的创新发展模式，未来还将受益国企改革的机会。**根据我们的假设测算，预计2017-19年公司的EPS分别为1.13、1.30和1.51元，以11月13日收盘价计算，对应PE分别是18.5X、16.1X、13.8X，首次覆盖给予“增持”评级。

风险因素：消费升级不达预期；市场竞争加剧风险。



## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。