

## 商贸零售

## 王府井 (600859.SH)

## 维持评级

报告原因：中报点评

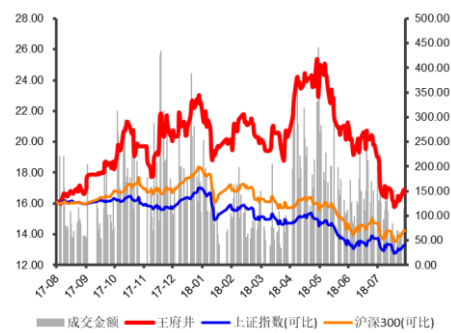
多业态融合协同发展，开源提效驱动业绩增长

增持

2018年8月29日

公司研究/中报点评

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2018年8月28日

收盘价(元)：	16.70
年内最高/最低(元)：	25.59/15.67
流通A股/总股本(亿)：	3.05/7.76
流通A股市值(亿)：	50.94
总市值(亿)：	129.0

### 基础数据：2018年6月30日

基本每股收益：	0.97
每股净资产(元)：	13.44
每股资本公积(元)：	6.39
净资产收益率：	7.34%

分析师：谷茜

执业证书编号：S0760518060001

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 事件描述

公司于8月25日发布2018年半年报，上半年公司实现营业收入131.99亿元，同比增长3.04%；归母净利润7.56亿元，同比增长145.42%。

### 事件点评

**传统百货转型调整，多业态协同成效显著。**截至2018年上半年，公司在全国范围共有54家门店，涉及30个城市，形成了处于不同发展阶段的门店梯次，业务涵盖了百货、购物中心、奥特莱斯等多种零售业态组合。公司进一步深化传统百货业态的转型调整，部分门店探索城市奥莱业态，成效显著；购物中心主力店发挥百货店商品经营的优势，经营呈现良好态势；奥莱业态大力推进自营项目的落地，同时优化品类结构；通过成立合资公司，加快超市业态的区域连锁化发展，进一步扩大重点品类联合经营比重和联合采购经营规模，并提升经营质量。公司聚焦于生活方式服务业定位，拥有庞大的会员规模体系，会员消费贡献率占比近55%，2018Q2会员消费增长12.2%，有效弥补了非会员销售下降对公司总销售额的冲击。从收入类型和业态类别来看，百货和购物中心业态依旧是支撑公司利润增长的强大基础，营业收入占比超过80%，这部分毛利率达17.25%；而奥特莱斯业态收入占比快速提升，成为公司利润增长的新生力量，毛利率10.96%。公司主业经营稳健，销售增速和交易质量稳步增长，节支降费成效显著，上半年公司期间费用率12.75%，比去年同期下降1.27pct，虽然水电、物业、人工等成本支出水涨船高，但利息收入增加和利息支出减少共同影响了期间费用率的降低。

**因地制宜创新发展，巩固区域规模优势。**公司门店销售网络覆盖全国七大经济区域，形成了以大为店为基础、以强店为核心、以新店为补充的全国连锁发展态势。从区域和门店类型看，公司销售增长主要来源于中西部地区成熟和成长型门店，其中贵州地区销售增幅超13%，显示出强劲的增长活力；受行业竞争加剧等因素影响，一线城市及东部地区门店销售收入呈小幅下降态势。公司在重点区域强化布局，发掘新兴业态储备项目，加快推进北京地区的战略布局，巩固区域规模优势；同时加快低线城市的新店筹备，南昌购物中心、长春奥莱新店项目预计年内开业，沈阳奥莱二期项目也取得重大进展。

**深化集团总部职能，战略重组资源整合。**2018年公司深化调整总部职能，进行组织架构改革，致力于打造“产权清晰、管控到位、运转高效、充满活力”的新型集团总部。上半年公司控股股东王府井东安与首旅集团实施战略重组，公司借助首旅集团资源优势，提高了资源配置的效率。公司在深化体制机制改革的同时充分发挥自身品牌影响力，积极利用首旅集团“6+2”产业平台，实现资源共享、优势互补，发挥多业态优质资源融合发展的巨大潜力。

### 投资建议

公司主业经营稳健，多年发展累积了极高的品牌影响力，在巩固会员黏性的同时，不断深化业态转型，并持续推进多业态融合发展的全渠道经营方式，以提升经营质量和效率。预计公司2018-2020年EPS分别为1.49/1.71/2.0，对应公司8月28日收盘价16.70元，2018-2020年PE分别为11.18X/9.74X/8.34X，给予“增持”评级。

### 存在风险

宏观经济波动；线上线下市场竞争激烈；经营管理风险。



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	8,060	11,250	12,975	15,053
现金	6,031	8,923	9,958	11,118
应收账款	483	512	634	738
其他应收款	240	277	322	380
预付账款	699	977	1,407	2,009
存货	771	763	900	1,113
其他流动资产	(163)	(201)	(247)	(305)
<b>非流动资产</b>	12,129	9,872	9,726	9,604
长期投资	872	709	756	779
固定资产	4,645	4,350	4,056	3,762
无形资产	988	922	861	803
其他非流动资产	5,625	3,891	4,053	4,260
<b>资产总计</b>	20,189	21,122	22,701	24,657
<b>流动负债</b>	7,255	7,339	8,361	9,559
短期借款	0	0	0	0
应付账款	2,645	3,010	3,566	4,189
其他流动负债	4,609	4,329	4,795	5,370
<b>非流动负债</b>	2,145	2,679	2,580	2,460
长期借款	600	600	600	600
其他非流动负债	1,545	2,079	1,980	1,860
<b>负债合计</b>	9,400	10,018	10,941	12,019
少数股东权益	621	624	628	644
股本	776	776	776	776
资本公积	4,508	4,508	4,508	4,508
留存收益	4,565	5,195	5,847	6,710
归属母公司股东权益	10,168	10,480	11,131	11,994
<b>负债和股东权益</b>	20,189	21,122	22,701	24,657

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	2,058	1,845	2,103	2,266
净利润	932	1,159	1,331	1,554
折旧摊销	641	360	356	352
财务费用	159	159	159	159
投资损失	18	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(938)	169	260	191
其他经营现金流	1,246	4	4	17
<b>投资活动现金流</b>	(2,474)	169	(42)	(17)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(183)	163	(48)	(23)
其他投资现金流	(2,291)	6	6	6
<b>筹资活动现金流</b>	(2,270)	(141)	(726)	(759)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	452	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	(1,322)	0	0	0
其他筹资现金流	(1,400)	(141)	(726)	(759)
<b>现金净增加额</b>	(2,687)	1,873	1,335	1,490

利润表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	26,085	30,087	35,072	41,329
营业成本	20,681	23,826	27,654	32,794
营业税金及附加	265	315	371	430
销售费用	2,859	3,475	4,163	4,736
管理费用	956	1,138	1,349	1,556
财务费用	(15)	(15)	(15)	(15)
资产减值损失	2	1	(0)	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	(18)	6	6	6
<b>营业利润</b>	1,335	1,352	1,556	1,832
营业外收入	12	18	18	18
营业外支出	4	3	3	3
<b>利润总额</b>	1,343	1,367	1,571	1,847
所得税	411	205	236	277
<b>净利润</b>	932	1,162	1,335	1,570
少数股东损益	22	3	4	16
<b>归属母公司净利润</b>	910	1,159	1,331	1,554
<b>EBITDA</b>	1,645	1,697	1,896	2,168
<b>EPS (元)</b>	1.17	1.49	1.71	2.00

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	46.59%	15.34%	16.57%	17.84%
营业利润	69.35%	1.24%	15.07%	17.73%
归属于母公司净利润	58.27%	27.39%	14.81%	16.78%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	20.72%	20.81%	21.15%	20.65%
净利率(%)	3.49%	3.85%	3.79%	3.76%
ROE(%)	8.64%	10.46%	11.35%	12.42%
ROIC(%)	32.90%	48.74%	123.93%	331.57%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	46.56%	47.43%	48.20%	48.74%
净负债比率(%)	-11.68%	-15.86%	-21.69%	-21.56%
流动比率	1.11	1.53	1.55	1.57
速动比率	1.00	1.43	1.44	1.46
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.37	1.46	1.60	1.75
应收账款周转率	126.71	125.76	128.24	123.41
应付账款周转率	11.59	10.64	10.67	10.66
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.49	1.71	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	2.38	2.71	2.92
每股净资产(最新摊薄)	13.10	13.50	14.34	15.45
<b>估值比率</b>				
P/E	14.2	11.2	9.7	8.3
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.88	2.09	1.21	0.40

### 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

### 免责声明：

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。