



东兴证券
DONGXING SECURITIES

经营提质净利高增，行业头龙具备配置价值

——王府井（600859）三季度报点评

2018年10月28日

强烈推荐/维持

王府井

事件点评

事件：

10/26 晚公司发布三季度报称，前三季度营业收入为 191.98 亿元，较上年同期增 2.26%；归属于母公司所有者的净利润为 9.89 亿元，较上年同期增 88.65%；基本每股收益为 1.274 元，较上年同期增 88.74%。

主要观点：

1. 经营提质净利高增，营收增速优于行业表现

扣除 4047.9 万元的非经常性损益后，公司 1-9 月份实现扣非归母净利 9.48 亿元，同比高增 44.28%。其中，Q3 的扣非归母净利 2.04 亿元，同比增长 6.57%。消费总量持续降速的背景下，公司 1-9 月营收增速回落至 2.28%，其中 9 月业绩拉动 Q3 营收增速至 0.6%。

经营提质和门店优化下，公司毛利率持续上升，Q3 第三季度同比上升 0.35pct 至 21.49%，累计前三季度的毛利率提升 0.47pct 至 21.32%。销售费用率下降 0.14pct 至 10.87%，财务费用率下降 0.8pct 至 -0.82%，费用端管控卓有成效，推升净利率同比提升 1.24pct 至 5.26%

2. 奥莱营收贡献主要增量，百货业态稳健增长

分地区来看，西南的强消费力支撑下，营收同比增 5.82%，成长期区域贡献收入增长，东北营收高增 14.05%；华东、华南地区下滑明显，营收分别同比降 16.82%和 4.54%。

分业态来看，1-9 月奥特莱斯实现营收 25.85 亿元，同比增 8.08%，远高于百货及购物中心营收增速（0.68%）。预计未来奥莱仍将是贡献营收增量的主要支撑。百货业营收 154.27 亿元，毛利率同比增 0.05pct 至 17.4%，仍是利润的主要来源。本报告期内，公司重庆解放碑店合同到期闭店，新签约成都及西宁两处购物中心项目，加快对二线市场的份额抢夺。

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：宋劲

010-66554029

songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480116110028

交易数据

52 周股价区间（元）	15.77-25.38
总市值（亿元）	127.6
流通市值（亿元）	49.8
总股本/流通 A 股（万股）	77625/30521
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.928

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《商贸零售行业 2018 年 8 月份第 2 期周报》：7 月线下零售数据疲软，棚改货币化退出冲击可选消费 2018-08-13

3、行业转型期，百货龙头优势凸显

中国百货业已到转型期。旧有的批量消费与虚荣消费模式（第二消费时代）伴随经济和收入的平稳换挡、物美价廉的需求升级、以及年龄层与消费话语权的逐步转移，逐渐向理性消费与个性消费主导（第三消费时代）变迁。在这一过程中，参考日台等经济体的发展经验，百货业将从“躺着赚钱”切换到“服务为王”，经营的优势与意义不断扩大，优势龙头逐步寡占市场份额。行业经营从“黄金时代”换挡“白银时代”，然而百货龙头价值易现“预期差”。王府井作为百货龙头稳健增长，经营提效控费得当，股价大幅回调后配置具备配置价值。

结论：

基于年末店庆和公司经营持续优化，我们维持对公司的盈利预测，预计 2018-2020 年每股收益（EPS）的预期至 1.46 元，2019 年 1.66 元，2020 年 1.84 元；对应当前股价的 PE 依次为 9.66、8.52 和 7.68 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：大盘下行风险、行业复苏不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
流动资产合计	10185	8060	10229	11101	12374	营业收入	17795	26085	26882	28370	30429
货币资金	8027	6031	7576	8389	9578	营业成本	13990	20681	21334	22551	24293
应收账款	169	243	250	264	283	营业税金及附加	198	265	273	288	309
其他应收款	1315	240	247	261	280	营业费用	2067	2859	2799	2812	2864
预付款项	123	699	1292	1292	1292	管理费用	727	956	905	955	1024
存货	395	769	793	838	903	财务费用	21	-15	-67	-70	-81
其他流动资产	156	79	71	57	38	资产减值损失	-0.09	1.61	1.61	1.61	1.61
非流动资产合计	7603	12129	10240	10028	9868	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	689	872	709	709	709	投资净收益	-2.58	-18.18	0.00	0.00	0.00
固定资产	2733	4645	4592	4578	4588	营业利润	789	1335	1637	1832	2018
无形资产	1027	988	936	887	841	营业外收入	86.28	11.54	11.54	11.54	11.54
其他非流动资产	0	1324	1324	1324	1324	营业外支出	26.32	3.61	3.61	3.61	3.61
资产总计	17788	20189	20470	21129	22242	利润总额	849	1343	1645	1840	2026
流动负债合计	4631	7255	6178	6217	6505	所得税	283	411	487	545	600
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	566	932	1158	1295	1426
应付账款	1855	2645	2689	2842	3062	少数股东损益	-9	22	25	10	0
预收款项	1609	1634	1661	1689	1719	归属母公司净利润	575	910	1133	1285	1426
一年内到期的非	0	539	539	539	539	EBITDA	2032	2596	2089	2271	2437
非流动负债合计	2486	2145	3051	3082	3270	EPS (元)	0.74	1.17	1.46	1.66	1.84
长期借款	148	600	600	600	600	主要财务比率					
应付债券	2198	1099	2200	2231	2419		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	7117	9400	9229	9299	9775	成长能力					
少数股东权益	294	621	646	656	656	营业收入增长	2.70%	46.59%	3.06%	5.53%	7.26%
实收资本 (或股	776	776	776	776	776	营业利润增长	-25.57	69.35%	22.61%	11.90%	10.15%
资本公积	5830	4508	4508	4508	4508	归属于母公司净利	24.54%	13.42%	24.54%	13.42%	10.96%
未分配利润	2278	3163	1915	500	-1071	获利能力					
归属母公司股东	10377	10168	10348	10913	11540	毛利率 (%)	21.38%	20.72%	20.64%	20.51%	20.16%
负债和所有者权	17788	20189	20470	21129	22242	净利率 (%)	3.18%	3.57%	4.31%	4.57%	4.69%
现金流量表						总资产净利润 (%)	3.23%	4.51%	5.54%	6.08%	6.41%
单位:百万元						ROE (%)	5.54%	8.95%	10.95%	11.78%	12.36%
2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		偿债能力					
经营活动现金流	980	2058	-193	1792	2119	资产负债率 (%)	40%	47%	45%	44%	44%
净利润	566	932	1158	1295	1426	资产周转率 (%)	2.20	1.11	1.66	1.79	1.90
折旧摊销	1223	1276	0	420	420	流动比率	2.11	1.01	1.53	1.65	1.76
财务费用	21	-15	-67	-70	-81	营运能力					
应收账款减少	0	0	-8	-14	-19	总资产周转率	1.12	1.37	1.32	1.36	1.40
预收帐款增加	0	0	26	28	30	应收账款周转率	142	127	109	110	111
投资活动现金流	-1006	-2474	1473	-2	-2	应付账款周转率	10.26	11.59	10.08	10.26	10.31
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减	0	0	1618	0	0	每股收益 (最新摊	0.74	1.17	1.46	1.66	1.84
投资收益	-3	-18	0	0	0	每股净现金流 (最新	2.80	-3.46	2.23	1.53	2.06
筹资活动现金流	2202	-2270	451	-605	-520	每股净资产 (最新摊	13.37	13.10	13.33	14.06	14.87
应付债券增加	0	0	1101	31	188	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	19.04	12.03	9.66	8.52	7.68
普通股增加	313	0	0	0	0	P/B	1.05	1.08	1.06	1.00	0.95
资本公积增加	2625	-1322	0	0	0	EV/EBITDA	2.59	2.75	3.21	2.61	2.02
现金净增加额	2176	-2687	1730	1185	1598						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

宋劲

英国埃克塞特大学金融学硕士，曾任职于元大证券、哲奔咨询（上海）有限公司，2016 年加入东兴证券研究所，从事策略及零售行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。