

加大业态协同 奥莱提振收入增速明显 百货业态稳定毛利略增

——王府井中报点评

半年报点评

陈文倩 (分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

● **报告期内百货业态稳定毛利率略增, 奥莱收入增长显著提振主营收入增速**
报告期内, 公司实现营业收入 134.22 (+1.69%) 亿元, 净利润 6.99 (-7.48%) 亿元, 扣非后净利润 5.44 (-25.55%) 亿元, EPS 为 0.9 元, 主要受利息收入减少、新开门店亏损影响。二季度单季实现营业收入 62.56 (+3.44%) 亿元, 增速较一季度环比提振 3.23pct。报告期内, 公司进一步完善总部管控模式, 经营权进一步下沉, 重点加强毛利率管控, 使毛利率降幅明显收窄, 稳定了公司开源收益和利润水平。报告期内公司主营业务收入实现 126.03 (+1.78%) 亿元, 同店同比增长 1.82%, 主营业务毛利率为 16.39% (+0.03%)。报告期内公司百货/购物中心营业收入实现 104.55 (-1.67%) 亿元, 收入占总营收 82.96%, 毛利率 17.79% (+0.34%), 奥莱营业收入 21.48 (+22.75%) 亿元, 毛利率 10.58 (-0.38%)。

● 加大业态协同, 积极推进新店筹备

深化业态融合发展, 提升业态优势。百货业态业绩稳定, 购物中心表现出较好的发展潜力, 专业化管理取得成效, 奥莱业态成长快速, 贡献率持续提升, 超市业态加快新模式发展, 初步取得成效。2019年6月28日, 南昌王府井购物中心全新开业, 公司全国网络布局再下一城。2019年2月签约运营青海省西宁王府井购物中心, 总租赁面积 8.9 万平方米, 租赁期限为 20 年, 预计 2019 年下半年开业。2019 年 7 月 19 日, 鄂尔多斯王府井以 3.8 亿收购鄂尔多斯太古国际广场 B 区商业物业, 租期 20 年, 建筑面积共计 6.25 万平方米。

● 借助品牌影响力, 推进奥莱新业态渠道下沉贡献收入增长

公司已形成百货、购物中心、奥莱、超市多业态协同发展。王府井品牌具备全国影响力, 借助品牌影响力继续扩展购物中心、奥莱渠道下沉贡献收入增长。控股股东王府井东安与首旅集团实施战略重组, 加快推进市场化进程; 借助首旅集团资源优势, 积极打造生活方式服务业产业集团的新定位, 加强各业态业务互动, 提高资源配置效率, 有效提升了王府井的综合竞争能力, 公司盈利能力有望进一步提升, 上调公司 2019/2020/2021 年 EPS 至 1.61(+0.06)/1.84(+0.13)/1.98 (+0.14) 元, 维持公司“强烈推荐”评级

● 风险提示: 宏观经济风险; 消费下行风险; 公司新开店不及预期

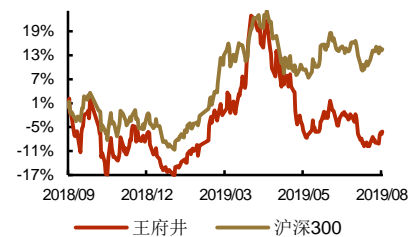
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	26085	26,711	28,654	30,533	32,619
增长率(%)	46.6	2.4	7.3	6.6	6.8
净利润(百万元)	909.8	1,201	1,252	1,429	1,539
增长率(%)	58.3	32.1	4.2	14.2	7.7
毛利率(%)	20.7	21.2	21.5	21.8	21.8
净利率(%)	3.5	4.5	4.4	4.7	4.7
ROE(%)	8.6	10.7	10.3	10.8	10.7
EPS(摊薄/元)	1.17	1.55	1.61	1.84	1.98
P/E(倍)	14.78	11.2	10.7	9.4	8.7
P/B(倍)	1.32	1.2	1.2	1.1	1.0

强烈推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.08.30
收盘价(元):	14.66
一年最低/最高(元):	13.15/19.96
总股本(亿股):	7.76
总市值(亿元):	113.8
流通股本(亿股):	3.94
流通市值(亿元):	57.78
近3月换手率:	68.7%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.7	-6.69	-22.04
绝对	-2.53	-2.34	-8.66

相关报告

《消费承压收入增速低于预期, 多业态协同效果显现》2019-03-24

《老店稳健复苏贡献利润 新店再添助力提高收入》2018-03-30

《首旅集团合并王府井东安》2018-02-06

《百货企稳回升 合伙人制度激励业绩快速增长》2017-11-27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	8060	8817	12015	11012	14387	营业收入	26085	26711	28654	30533	32619
现金	6031	6950	9763	8734	12036	营业成本	20681	21052	22485	23884	25512
应收票据及应收账款合计	243	282	281	319	322	营业税金及附加	265	281	298	318	339
其他应收款	240	0	447	0	430	营业费用	2859	2897	3108	3312	3538
预付账款	699	356	648	485	691	管理费用	956	983	1060	1130	1207
存货	769	921	567	1165	600	研发费用	-15	-122	-73	-99	-130
其他流动资产	79	309	309	309	309	财务费用	2	20	0	0	0
非流动资产	12129	12888	12059	11958	12281	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	872	864	903	977	1038	公允价值变动收益	-18	6	-6	0	-3
固定资产	4645	4915	5025	5103	5199	其他收益	1335	1629	1769	1989	2150
无形资产	988	957	908	863	819	投资净收益	12	101	55	63	58
其他非流动资产	5625	6151	5224	5015	5226	营业利润	4	27	50	27	27
资产总计	20189	21705	24075	22970	26669	营业外收入	1343	1703	1774	2025	2181
流动负债	7255	8757	10457	8510	11232	营业外支出	411	477	497	567	611
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	932	1226	1277	1458	1570
应付票据及应付账款合计	2645	2409	2989	2745	3380	所得税	22	25	26	29	31
其他流动负债	4609	6348	7468	5766	7852	净利润	910	1201	1252	1429	1539
非流动负债	2145	1469	1226	974	746	少数股东损益	1915	2197	2263	2516	2298
长期借款	1699	1159	916	665	437	归属母公司净利润	1.17	1.55	1.61	1.84	1.98
其他非流动负债	446	310	310	310	310	EBITDA					
负债合计	9400	10226	11683	9485	11978	EPS(元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	621	678	704	733	764	主要财务比率	46.6	2.4	7.3	6.6	6.8
股本	776	776	776	776	776	成长能力	69.3	22.0	8.6	12.4	8.1
资本公积	4508	4959	4959	4959	4959	营业收入(%)	58.3	32.1	4.2	14.2	7.7
留存收益	4565	5037	5926	6942	8035	营业利润(%)					
归属母公司股东权益	10168	10801	11688	12752	13926	归属于母公司净利润(%)	20.7	21.2	21.5	21.8	21.8
负债和股东权益	20189	21705	24075	22970	26669	获利能力	3.5	4.5	4.4	4.7	4.7
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	8.6	10.7	10.3	10.8	10.7
	2058	1522	4095	130	4500	净利率(%)	7.1	8.6	8.7	9.3	9.3
现金流量表(百万元)	932	1226	1277	1458	1570	ROE(%)					
经营活动现金流	641	626	705	742	410	ROIC(%)	46.6	47.1	48.5	41.3	44.9
净利润	-15	-122	-73	-99	-130	偿债能力	-35.2	(40.9)	(69.5)	(58.1)	-77.4
折旧摊销	18	-6	6	-0	3	资产负债率(%)	1.1	1.0	1.1	1.3	1.3
财务费用	347	-451	2183	-1973	2648	净负债比率(%)	1.0	0.9	1.1	1.2	1.2
投资损失	135	249	-3	2	-1	流动比率					
营运资金变动	-2474	-1180	120	-642	-736	速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
其他经营现金流	1242	1071	-189	-325	81	营运能力	126.7	101.8	101.8	101.8	101.8
投资活动现金流	-231	0	-39	-38	-60	总资产周转率	9.2	8.3	8.3	8.3	8.3
资本支出	-1464	-109	-108	-1005	-715	应收账款周转率					
长期投资	-2270	568	-1402	-517	-462	应付账款周转率	1.17	1.55	1.61	1.84	1.98
其他投资现金流	0	0	0	0	0	每股指标(元)	5.23	3.51	5.28	0.17	5.80
筹资活动现金流	-647	-540	-243	-251	(228)	每股收益(最新摊薄)	13.10	13.91	15.06	16.43	17.94
短期借款	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)					
长期借款	-1322	450	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	14.78	11.19	10.74	9.41	8.74
普通股增加	-301	657	-1159	-266	-234	估值比率	1.32	1.24	1.15	1.05	0.97
资本公积增加	-2691	919	2813	-1029	3303	P/E	5.39	4.3	2.5	2.5	1.3
其他筹资现金流						P/B					
现金净增加额						EV/EBITDA					

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>