

公司获得免税品经营资质 期待免税店吸引更多客流

公司点评

● 公司获得免税品经营资质:

王府井于2020年6月9日收到控股股东北京首旅集团转发的《财政部关于王府井集团股份有限公司免税品经营资质问题的通知》，授予公司免税品经营资质，允许公司经营免税品零售业务。

● 政策鼓励完善免税政策 多样化渠道满足居民消费升级

2020年3月13日，国家发改委等23个部门联合印发《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》，其中提到进一步完善免税业政策，坚持服务境外人士和我出境居民并重，完善市内免税店政策，建设一批中国特色市内免税店，根据居民收入水平提高和消费升级情况，适时研究调整免税限额和免税品种类。免税店不仅销售进口商品，在免税店设立国产商品销售区，国产品牌有望反哺免税行业。将免税店打造成为扶持国货精品、展示自主品牌、传播民族传统文化的重要平台。

● 拥有免税牌照有助于公司进一步提高对消费者吸引力

继中免、日上免税、海免、珠免、深免、中出服、中侨之后，王府井将成为我国第八个拥有免税牌照的企业。与其他免税店在区域分部上略有不同，较海免、珠免、深免等沿海城市布局较多，以及机场免税店布局，王府井作为国内知名百货连锁品牌，百货门店分部区域广，内陆城市布局更多，未来如果能将免税店与公司现有商场门店结合，将为更多消费者提供更加便利的免税消费机会。

● 盈利预测及投资建议

公司已形成百货、购物中心、奥莱、超市多业态协同发展，此次将增加免税店模式，提高对消费者吸引力。王府井作为家喻户晓的百货品牌具备全国影响力，公司借助品牌影响力扩展购物中心、奥莱渠道下沉贡献收入增长，未来不排除在以成熟的多种零售业态上增加免税店模式，进一步提高品牌吸引力。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，公司盈利能力和市场影响力有望进一步提升。一季度作为百货行业全年最高利润贡献季节，因疫情影响对公司全年业绩拖累难以弥补。我们预测公司2020/2021/2022年EPS分别为0.58/1.14/1.29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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	26711	26,789	14,192	15,452	15,729
增长率(%)	2.4	0.3	-47.0	8.9	1.8
净利润(百万元)	1201.4	961	450	887	1,002
增长率(%)	32.1	-20.0	-53.2	97.2	12.9
毛利率(%)	21.2	20.6	30.6	31.9	32.1
净利率(%)	4.5	3.6	3.2	5.7	6.4
ROE(%)	10.7	7.8	3.8	7.0	7.5
EPS(摊薄/元)	1.55	1.24	0.58	1.14	1.29
P/E(倍)	16.08	20.1	42.9	21.8	19.3
P/B(倍)	1.79	1.7	1.7	1.6	1.5

强烈推荐(维持评级)

陈文倩(分析师)

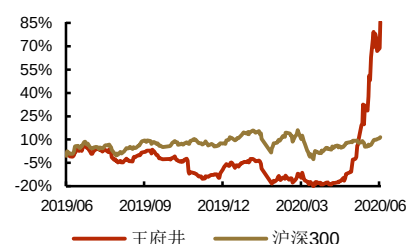
010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

市场数据	时间 2020.06.09
收盘价(元):	27.38
一年最低/最高(元):	11.58/28.44
总股本(亿股):	7.76
总市值(亿元):	212.54
流通股本(亿股):	5.69
流通市值(亿元):	155.73
近3月换手率:	123.61%

股价一年走势



相关报告

《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》2019-09-01

《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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8817	11080	8432	13207	8614	营业收入	26711	26789	14192	15452	15729
现金	6950	8625	8002	11337	8148	营业成本	21052	21258	9843	10524	10680
应收账款	282	165	72	186	76	营业税金及附加	281	244	213	216	204
其他应收款	0	801	0	292	0	营业费用	2897	2919	2555	2472	2517
预付账款	356	271	146	256	178	管理费用	983	912	1135	1236	1180
存货	921	1006	0	924	0	财务费用	-122	-1	-151	-216	-239
其他流动资产	309	212	212	212	212	资产减值损失	20	-51	0	0	0
非流动资产	12888	13026	9842	9873	9749	公允价值变动收益	0	71	0	0	0
长期投资	864	1187	1354	1537	1711	投资净收益	6	45	25	35	30
固定资产	4915	5167	2474	2456	2240	营业利润	1629	1528	623	1254	1418
无形资产	957	894	837	778	700	营业外收入	101	19	54	46	55
其他非流动资产	6151	5778	5178	5102	5097	营业外支出	27	102	40	43	53
资产总计	21705	24106	18274	23080	18363	利润总额	1703	1445	638	1257	1420
流动负债	8757	8474	3294	8145	3353	所得税	477	500	179	352	398
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1226	945	459	905	1022
应付账款	2409	2373	0	2367	35	少数股东损益	25	-16	9	18	20
其他流动负债	6348	6101	3294	5778	3317	归属母公司净利润	1201	961	450	887	1002
非流动负债	1469	3566	2750	2095	1443	EBITDA	2197	2092	1119	1682	1523
长期借款	1159	3168	2352	1696	1044	EPS(元)	1.55	1.24	0.58	1.14	1.29
其他非流动负债	310	399	399	399	399						
负债合计	10226	12040	6044	10239	4795	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	678	669	678	696	716	成长能力					
股本	776	776	776	776	776	营业收入(%)	2.4	0.3	-47.0	8.9	1.8
资本公积	4959	4959	4959	4959	4959	营业利润(%)	22.0	-6.2	-59.2	101.3	13.1
留存收益	5037	5663	5981	6608	7317	归属于母公司净利润(%)	32.1	-20.0	-53.2	97.2	12.9
归属母公司股东权益	10801	11398	11552	12145	12851	获利能力					
负债和股东权益	21705	24106	18274	23080	18363	毛利率(%)	21.2	20.6	30.6	31.9	32.1
						净利率(%)	4.5	3.6	3.2	5.7	6.4
						ROE(%)	10.7	7.8	3.8	7.0	7.5
						ROIC(%)	8.6	6.2	2.4	5.1	5.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.1	49.9	33.1	44.4	26.1
						净负债比率(%)	-40.9	(44.6)	(41.0)	(70.1)	-47.7
						流动比率	1.0	1.3	2.6	1.6	2.6
						速动比率	0.9	1.2	2.6	1.5	2.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.2	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	101.8	119.9	119.9	119.9	119.9
						应付账款周转率	8.3	8.9	8.9	8.9	8.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.55	1.24	0.58	1.14	1.29
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.51	2.19	-3.60	6.08	-2.95
						每股净资产(最新摊薄)	13.91	14.68	14.88	15.65	16.56
						估值比率					
						P/E	16.08	20.10	42.95	21.78	19.28
						P/B	1.79	1.70	1.67	1.59	1.50
						EV/EBITDA	6.99	7.0	13.4	6.6	8.9

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1522	1344	-2792	4716	-2286
净利润	1226	945	459	905	1022
折旧摊销	626	697	640	648	350
财务费用	-122	-1	-151	-216	-239
投资损失	-6	-45	-25	-35	-30
营运资金变动	-451	-101	-3708	3410	-3388
其他经营现金流	249	-152	-7	3	-2
投资活动现金流	-1180	-1438	2576	-647	-195
资本支出	1071	1046	-3041	-370	-308
长期投资	0	-306	-166	-218	-174
其他投资现金流	-109	-698	-631	-1235	-677
筹资活动现金流	568	1370	-406	-735	-708
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-540	2008	-816	-656	(652)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	450	0	0	0	0
其他筹资现金流	657	-638	410	-79	-56
现金净增加额	919	1276	-623	3334	-3189

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	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@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/>