民生证券
MINSHENG SECURITIES

王府井 2022 年三季报点评：

疫情扰动及高温限电下 Q3 业绩承压，积极推进免税港开业打开成长空间

2022 年 10 月 30 日

- **王府井发布 2022 年第三季度业绩公告：**①22Q3 公司实现收入 27.22 亿元，yoy-9.48%；归母净利润 0.33 亿元，鉴于去年 10 月合并首商股份及今年 9 月收购北京宏业房地产开发公司及王府井发展置业公司，调整去年同期可比归母净利润后，yoy-82.81%，扣非归母净利润为 0.80 亿元，经调整后，yoy-21.71%，主要受疫情及公司持有的交易性金融资产公允价值变动共同影响；公司非经损益为-4589.5 万元，其中各项交易性金融资产/负债、衍生金融资产/负债的公允价值变动及投资损益合计为-4636 万元；②22Q1-Q3，公司实现收入 84.66 亿元，yoy-11.65%，主要受疫情反复以及川渝地区高温限电等不利因素叠加影响；归母净利润为 4.15 亿元，yoy-45.47%，扣非归母净利润为 2.41 亿元，yoy-57.07%。
- **前三季度购物中心和奥莱继续体现高韧性，Q3 西南和华南地区收益请影响显著，其他地区环比改善。1）分业态看：**Q1/Q2/Q3，百货营收分别为 18.23/12.34/14.25 亿元，yoy+12.64%/-13.53%/-7.63%，购物中心营收各 6.09/5.30/4.99 亿元，yoy+51.86%/+54.60%/+967.72%，奥莱营收各 4.08/3.09/4.05 亿元，yoy+89.63%/+14.51%/-11.05%；**2）分地区看：**西南和华南区域 Q3 受疫情影响相对更为显著，其他地区环比二季度有所改善。Q3 华北/华中/华南/西南/西北/华东/东北地区收入增速各 29.80%/2.87%/237.11%/-20.53%/9.20%/15%/21.37%，其中华南地区虽然收入实现正增长，但 Q3 毛利率为-88.16%，较 Q2 下滑 119.46pcts。
- **Q3 费用率上升带动公司净利率下滑：①盈利能力：**22Q1-Q3，公司毛利率为 38.46%，同比下降 1.32pcts，净利率为 4.62%，同比下降 3.73pcts；22Q3 公司毛利率为 37.48%，同比上升 0.47pcts，净利率为 1.02%，同比下降 3.61%；**②费用率：**Q3 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率各 14.68%/12.22%/2.45%，同比变化各+2.21/+3.06/-2.3pcts。
- **积极推进万宁国际免税港项目开业及北京赛特奥莱跨境电商筹备。**免税业务方面，公司万宁王府井国际免税港项目已于 10 月获批，公司正在全力推进各项开业筹备工作，项目预计将于 2023 年 1 月开业。跨境电商方面，位于北京赛特奥莱的跨境电商体验店装修已基本完成，线上运营筹备工作也在积极推进中，目前已进入内部测试阶段。
- **投资建议：**从前三季度来看，公司经营受到疫情扰动及高温限电影响整体业绩承压，预计全年公司业绩有所承压。我们认为公司明年国际免税港开业，将进一步打开公司的成长空间。预计公司 22/23/24 年归母净利润为 7.38/10.20/12.52 亿元，以 10 月 28 日收盘价为准，对应 PE 分别为 33/24/20，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新冠疫情反复，宏观经济增速不及预期，免税港开业不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	12,753	11,430	14,368	16,873
增长率（%）	10.6	-10.4	25.7	17.4
归属母公司股东净利润（百万元）	1,340	738	1,020	1,252
增长率（%）	295.6	-45.0	38.3	22.7
每股收益（元）	1.18	0.65	0.90	1.10
PE	18	33	24	20
PB	1.3	1.2	1.2	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐 维持评级

当前价格： 21.61 元

分析师 刘文正
执业证书： S0100521100009
电话： 13122831967
邮箱： liuwenzheng@mszq.com
研究助理 饶临风
执业证书： S0100121100024
电话： 15951933859
邮箱： raolinfeng@mszq.com
研究助理 周诗琪
执业证书： S0100122070030
电话： 15821501215
邮箱： zhoushiqi@mszq.com

相关研究

1.王府井（600859.SH）深度报告：离岛免税获批，免税业务描绘零售巨头第二增长曲线-2022/10/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**12,753**	**11,430**	**14,368**	**16,873**
营业成本	7,379	7,039	8,814	10,212
营业税金及附加	331	297	374	439
销售费用	1,644	1,574	1,993	2,367
管理费用	1,419	1,362	1,696	2,000
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,988	1,168	1,503	1,866
财务费用	363	226	220	250
资产减值损失	-22	-28	-23	-25
投资收益	233	200	200	200
营业利润	**1,906**	**1,111**	**1,458**	**1,788**
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**1,906**	**1,111**	**1,458**	**1,788**
所得税	528	333	437	536
净利润	1,378	778	1,020	1,252
归属于母公司净利润	**1,340**	**738**	**1,020**	**1,252**
EBITDA	3,822	3,165	3,775	3,975

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14,303	12,384	15,206	16,203
应收账款及票据	269	237	282	322
预付款项	145	141	176	204
存货	1,756	1,601	1,861	2,046
其他流动资产	576	383	329	301
流动资产合计	**17,048**	**14,745**	**17,854**	**19,076**
长期股权投资	1,547	1,557	1,577	1,667
固定资产	6,861	6,909	6,940	6,970
无形资产	1,194	1,194	1,192	1,191
非流动资产合计	**22,103**	**22,277**	**22,051**	**22,343**
资产合计	**39,151**	**37,022**	**39,905**	**41,419**
短期借款	197	0	0	0
应付账款及票据	2,850	2,604	2,777	2,938
其他流动负债	7,587	5,263	7,975	8,455
流动负债合计	**10,634**	**7,867**	**10,752**	**11,393**
长期借款	739	847	108	108
其他长期负债	7,675	7,879	7,846	7,813
非流动负债合计	**8,414**	**8,726**	**7,954**	**7,921**
负债合计	**19,048**	**16,593**	**18,706**	**19,313**
股本	1,133	1,135	1,135	1,135
少数股东权益	756	796	796	796
股东权益合计	**20,103**	**20,429**	**21,199**	**22,105**
负债和股东权益合计	**39,151**	**37,022**	**39,905**	**41,419**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力（%）				
营业收入增长率	10.55	-10.38	25.71	17.43
EBIT 增长率	228.66	-41.26	28.69	24.15
净利润增长率	295.61	-44.96	38.33	22.67
盈利能力（%）				
毛利率	42.14	38.41	38.66	39.47
净利润率	10.51	6.45	7.10	7.42
总资产收益率 ROA	3.42	1.99	2.56	3.02
净资产收益率 ROE	6.93	3.76	5.00	5.87
偿债能力				
流动比率	1.60	1.87	1.66	1.67
速动比率	1.39	1.63	1.46	1.47
现金比率	1.35	1.57	1.41	1.42
资产负债率（%）	48.65	44.82	46.88	46.63
经营效率				
应收账款周转天数	7.68	7.60	7.20	7.00
存货周转天数	86.84	84.00	78.00	74.00
总资产周转率	0.38	0.30	0.37	0.41
每股指标（元）				
每股收益	1.18	0.65	0.90	1.10
每股净资产	17.05	17.30	17.98	18.77
每股经营现金流	2.44	2.73	3.52	3.45
每股股利	0.40	0.22	0.30	0.37
估值分析				
PE	18	33	24	20
PB	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	5.62	6.70	5.20	4.67
股息收益率（%）	1.85	1.02	1.41	1.73

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,378	778	1,020	1,252
折旧和摊销	1,834	1,997	2,272	2,109
营运资金变动	-756	-81	547	413
经营活动现金流	**2,772**	**3,096**	**3,997**	**3,918**
资本开支	-1,102	-2,230	-2,017	-2,292
投资	82	-8	-9	-19
投资活动现金流	**963**	**-1,985**	**-1,815**	**-2,201**
股权募资	3,909	2	0	0
债务募资	-915	-2,204	1,224	-57
筹资活动现金流	**864**	**-3,030**	**640**	**-720**
现金净流量	**4,593**	**-1,919**	**2,822**	**997**

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120
北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005
深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026