

➤ **1-2 月整体经营概况: 公司 1-2 月规模销售同比增长近 13%, 实现了市场重启后的开门红, 且去年同期为高基数。**公司 1-2 月规模销售同比增长近 13%, 实现了市场重启后的开门红。从 2022 年 Q1 表现来看, 受就地过年政策影响, 2022Q1 营收为 33.14 亿元, 相对为高基数状态, 因此今年公司 1-2 月份实现同比增长侧面体现出在出行场景修复以后线下消费的良好修复态势。

➤ **有税业态恢复态势喜人, 均较同期实现增长, 奥莱恢复强劲, 自营业务增长亮眼。**1) 线下业态方面, 公司百货、奥莱及购物中心业态受消费复苏的影响, 均较同期实现了增长, 奥莱和购物中心业态受新生活方式消费的带动, 呈现出较为明显的恢复态势, 其中奥莱业态规模销售同比超 26%, 购物中心业态规模销售同比增长近 10%。分地区看, 西安、内蒙古、太原、昆明、银川、河南六个地区经营情况较好, 表现出区域深耕、协同促进的良好局面。2) 全渠道业务方面, 公司持续推动旗下门店通过直播、微商城、微信群、企业微信、小红书推广等多种销售及引流方式, 为经营提供大力支持, 公司 1-2 月线上销售同比大幅增长近 50%; 3) 自营业务方面, 公司旗下买手制潮奢品牌集合店奢锦尚品销售同比实现超 47% 的大幅增长。

➤ **免税稳步推进, 王府井国际免税港预计于 4 月上旬正式营业。**1) 公司旗下首家落地运营的离岛免税项目王府井国际免税港于 2023 年 1 月 18 日试营业, 自试营业至 1 月 31 日, 到店客流同比增长 128%, 整体销售同比增长 67%, 取得良好的效果。2) 公司离岛免税购物小程序“王府井海南免税线上商城”于 1 月底正式上线, 不用到店即可线上预定购买, 为消费者提供多种购物体验方式。3) 公司目前正在加快推进王府井国际免税港后续筹备工作, 确保项目于 4 月上旬正式对外营业, 预计将引进免税品牌近 300 家, 涵盖九大经营品类, 包括香化、珠宝腕表、酒水、特色户外体育用品、食品、数码家电、玩具及健康保健等, 其中 20 家是海南首店, 为消费者提供更加丰富的免税产品购物选择。

➤ **跨境电商体验店正式亮相。**跨境电商方面, 公司首家跨境电商体验店已于 1 月正式亮相北京赛特奥莱, 跨境电商小程序“WFJ 王府井全球购”也已于同期上线运营。

➤ **投资建议:**从 2023 年 1-2 月经营表现来看, 公司有税业态恢复良好, 在去年同期高基数的表现下依旧实现正增长, 海南离岛免税项目稳步推进, 试营业期间客流与销售额增长良好, 且加快推进品牌引进等工作, 我们预计在 4 月上旬正式开业后公司离岛免税业务运营能力将进一步增强。此外, 从全年政策预期来看, 市内免税政策亦有期待, 推出时机或与出入境修复密切相关。预计 2022-2024 年公司实现营业收入 103.90、140.81、177.39 亿元, 分别同比-18.5%、35.5%、26%; 归母净利润分别为 2.28、10.17、15.99 亿元, 同比-83%、346.3%、57.2%, 对应 PE 为 128/29/18 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**市内店政策推出节奏不及预期, 宏观经济下行等

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	10,390	14,081	17,739
增长率 (%)	10.6	-18.5	35.5	26.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,340	228	1,017	1,599
增长率 (%)	295.6	-83.0	346.3	57.2
每股收益 (元)	1.18	0.20	0.90	1.41
PE	22	128	29	18
PB	1.5	1.5	1.5	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 03 月 13 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

25.67 元


分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

电话: 13122831967

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

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) 业绩预告点评: 至暗已过, 期待“有税+免税”双轮驱动向上-2023/02/04
- 2.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-2022/10/30
- 3.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	10,390	14,081	17,739
营业成本	7,379	7,027	8,617	10,867
营业税金及附加	331	270	366	461
销售费用	1,644	1,449	1,953	2,194
管理费用	1,419	1,335	1,662	1,940
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,988	317	1,491	2,285
财务费用	363	206	215	174
资产减值损失	-22	-28	-22	-26
投资收益	233	300	200	200
营业利润	1,906	383	1,453	2,285
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,906	383	1,453	2,285
所得税	528	115	436	685
净利润	1,378	268	1,017	1,599
归属于母公司净利润	1,340	228	1,017	1,599
EBITDA	3,822	2,314	3,763	4,394

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14,303	11,875	14,753	16,558
应收账款及票据	269	215	276	339
预付款项	145	141	172	217
存货	1,756	1,598	1,819	2,177
其他流动资产	576	366	325	313
流动资产合计	17,048	14,195	17,345	19,604
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	36,472	39,397	41,947
短期借款	197	0	0	0
应付账款及票据	2,850	2,599	2,715	3,126
其他流动负债	7,587	5,228	7,868	8,786
流动负债合计	10,634	7,827	10,583	11,912
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	16,553	18,538	19,833
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	19,919	20,859	22,114
负债和股东权益合计	39,151	36,472	39,397	41,947

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	-18.53	35.52	25.98
EBIT 增长率	228.66	-84.06	370.60	53.24
净利润增长率	295.61	-82.99	346.29	57.18
盈利能力 (%)				
毛利率	42.14	32.36	38.80	38.74
净利率	10.51	2.19	7.23	9.01
总资产收益率 ROA	3.42	0.63	2.58	3.81
净资产收益率 ROE	6.93	1.19	5.07	7.50
偿债能力				
流动比率	1.60	1.81	1.64	1.65
速动比率	1.39	1.57	1.44	1.44
现金比率	1.35	1.52	1.39	1.39
资产负债率 (%)	48.65	45.39	47.05	47.28
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	0.27	0.37	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.18	0.20	0.90	1.41
每股净资产	17.05	16.85	17.68	18.78
每股经营现金流	2.44	2.19	3.42	4.16
每股股利	0.40	0.07	0.30	0.48
估值分析				
PE	22	128	29	18
PB	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.83	11.38	6.56	5.19
股息收益率 (%)	1.56	0.27	1.18	1.86

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,378	268	1,017	1,599
折旧和摊销	1,834	1,997	2,272	2,109
营运资金变动	-756	-80	433	871
经营活动现金流	2,772	2,488	3,880	4,725
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	-1,885	-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	813	-719
现金净流量	4,593	-2,428	2,878	1,805

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