

2023年08月28日

赵旭东
H70556@capital.com.tw
目标价(元) 24.1

公司基本信息

产业别	商业贸易		
A 股价(2023/8/25)	20.84		
上证指数(2023/8/25)	3064.07		
股价 12 个月高/低	32.6/19.64		
总发行股数(百万)	1135.05		
A 股数(百万)	1093.47		
A 市值(亿元)	227.88		
主要股东	北京首都旅游集团有限责任公司(32.84%)		
每股净值(元)	17.23		
股价/账面净值	1.21		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-8.1	-0.5	-9.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

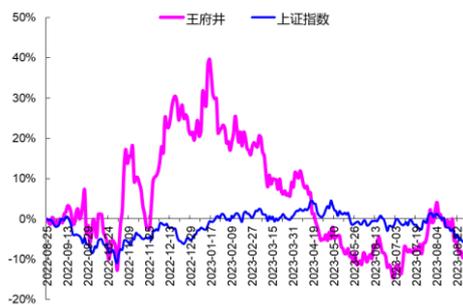
产品组合

百货零售业	48.6%
购物中心	18.1%
奥特莱斯	15.9%
专业店	12.2%
超市	3.2%
免税	2.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.0%
一般法人	53.5%

股价相对大盘走势



王府井(600859.SH)

买进 (Buy)

奥特莱斯业务显著增长，公司利润快速修复

结论与建议：

■ **公司业绩：** 2023H1 实现营收 63.80 亿元，YOY+11.07%；归母净利润录得 5.18 亿元，YOY+35.64%，恢复至 2019 年同期的 74.11%；扣非后净利润录得 4.59 亿元，YOY+183.60%，恢复至 2019 年同期的 84.38%；EPS 为 0.46 元，YOY+35.31%。

其中，2Q 单季度实现营收 30.13 亿元，YOY+24.01%；归母净利润录得 2.91 亿元，同比增加近 61 倍，恢复至 2019 年同期的 98.31%；扣非后净利润录得 2.35 亿元，YOY+234.13%，恢复至 2019 年同期的 156.67%。

■ **2023H1 零售业务回升向好，奥特莱斯增长领先。** 2023H1 公司实现营业收入 64 亿元，同比增长 11.07%，剔除门店变动因素，同店同比增长 10.13%，零售业务持续回升。分业态来看，百货/购物中心/奥特莱斯/超市/专业店分别实现营收 31.22/11.64/10.19/2.06/7.82 亿元，YOY 分别为 +2.11%/+2.22%/+42.08%/-16.84%/+18.41%，其中，奥特莱斯同比实现快速增长，主要是因为公司加强高性价比经营内容的组织与运营，增长态势好于其他业态。

■ **公司盈利、控费能力均显著提升。** 2023H1 公司毛利率为 41.95%，同比提升 3.02pcts，主要是因为公司持续变革创新，调整经营内容，百货、奥特莱斯业务毛利率分别提升 3.16、5.40pcts。费用方面，销售费用率为 13.32%，同比下降 0.50pcts，管理费用率为 12.31%，同比下降 2.15pcts，主要系职工薪酬同比下降所致，财务费用率为 1.86%，同比下降 0.57pcts，主要是因为利息支出较 2022 年有所减少。总体来看，期间费用率为 27.49%，同比下降 3.22pcts，公司控费能力显著提升。

■ **公司迈入“有税+免税”双轮驱动阶段。** 报告期内公司积极拓展免税业态，2023 年 1 月公司旗下免税业态首店——万宁王府井国际免税港一期对外营业，门店日均客流约 1.14 万人次，线上线下曝光累计超 2 亿次，公司免税业务开局较好，2023H1 实现营收 1.36 亿元。当前公司已经形成了综合百货、购物中心、奥特莱斯、超市、专业店、免税店多业态布局，正式迈入“有税+免税”双轮驱动阶段。

■ **盈利预测及投资建议：** 上半年消费逐步复苏，推动公司业绩持续修复。展望未来，公司积极打造“有税+免税”双轮驱动模式，我们认为市内免税将成为公司新的增长点。预计 2023、2024 年公司实现净利润 10.22 亿元、11.72 亿元，yoy 分别为+424.42%、+14.66%，EPS 为 0.90 元、1.03 元，当前 A 股价对应 PE 分别 23.14 倍、20.18 倍，我们认为公司下半年业绩将持续增长，对此给予“买进”的投资建议。

■ **风险提示：** 宏观经济风险、行业竞争风险、新业务培育风险、管理运营风险

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	339	1340	195	1022	1172
同比增减	%	-64.76	295.48	-85.45	424.42	14.66
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.50	1.36	0.17	0.90	1.03
同比增减	%	-59.77	173.90	-87.39	423.58	14.66
A 股市盈率(P/E)	X	41.85	15.28	121.16	23.14	20.18
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.40	0.10	0.30	0.40
股息率 (Yield)	%	0.72	1.92	0.48	1.44	1.92

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	11536	12754	10800	12420	14531
经营成本	7603	7379	6665	7204	8428
营业税金及附加	270	331	276	370	426
销售费用	1630	1644	1701	1714	2047
管理费用	1454	1420	1560	1589	1958
财务费用	0	362	262	238	275
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	92	233	300	109	247
营业利润	625	1905	539	1468	1661
营业外收入	63	61	31	97	48
营业外支出	89	60	37	59	53
利润总额	599	1906	533	1506	1656
所得税	293	528	397	466	497
少数股东损益	(33)	38	(58)	18	(13)
归属于母公司所有者的净利润	339	1340	195	1022	1172

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	7236	14303	9997	12080	14409
应收帐款	209	268	383	421	442
存货	1035	1756	1657	1740	1792
流动资产合计	9173	17048	12633	11496	12415
长期投资净额	1392	1547	1873	2023	2144
固定资产合计	5499	6861	8208	9850	11327
在建工程	15	78	220	231	243
无形资产	12830	22103	23559	24973	25722
资产总计	22004	39151	36192	36469	38138
流动负债合计	6819	10634	7778	8089	8736
长期负债合计	3052	8414	8471	8047	8289
负债合计	9872	19048	16249	16136	17025
少数股东权益	633	756	801	841	883
股东权益合计	11499	19347	19142	19491	20230
负债和股东权益总计	22004	39151	36192	36469	38138

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	818	2772	1641	3699	4715
投资活动产生的现金流量净额	192	963	(1488)	(402)	(930)
筹资活动产生的现金流量净额	(2417)	864	(4852)	(1213)	(1456)
现金及现金等价物净增加额	(1419)	4593	(4683)	2083	2330

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。