

王府井 (600859)

2023 业绩预增公告点评: Q4 业绩低于预期, 免税业务爬坡期

增持 (维持)

2024 年 01 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻璜

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	10,800	12,029	13,491	14,860
同比	-15%	11%	12%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	195	715	1,090	1,416
同比	-85%	267%	52%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.17	0.63	0.96	1.25
P/E (现价&最新股本摊薄)	91.37	24.92	16.34	12.58

关键词: #稀缺资产 #困境反转

投资要点

- **事件:** 2024 年 1 月 26 日, 王府井发布 2023 年度业绩预增公告, 2023 年公司实现归母净利润 6.5~7.8 亿元, 同比+233%~300%; 扣非归母净利润为 5.7~6.8 亿元, 2022 年同期亏损 0.1 亿元。
- **新项目培育期拖累, Q4 业绩低于预期。** Q4 公司实现归母净利润 0.02~1.32 亿元, 为 2019 年同期 2%~116%, 2022 年同期亏损 2.20 亿元; 扣非归母净利润为 -0.20~0.90 亿元, 2019 年同期为 1.72 亿元。业绩低于预期, 新开门店仍处于经营培育阶段, 拖累公司业绩。
- **赴岛游客流恢复疫情前, 免税业务爬坡期。** 根据海南机场集团数据, 计算得 2023Q4 海口美兰+三亚凤凰两机场旅客吞吐量合计 1149.5 万人次, 同比+161.1%, 较 2019 年同期+1.0%。根据海口海关披露数据, 2023Q4 海南离岛免税购物金额合计 88.3 亿元, 同比+14.1%, 购物人次为 150.5 万, 同比+74.4%, 客单价下滑至 5865 元。赴岛游客流恢复疫情前, 封关准备及居民消费意愿走弱致使客单价承压。万宁免税城项目处于爬坡期, 离岛免税有望持续放量。
- **3 家大型有税门店于 Q4 开业。** 奥莱和购物中心业态收入增速和毛利率显著高于其他业态, 是公司传统业务发展的重点。2023 年 10 月 28 日, 位于海口国贸 CBD 核心区位的购物中心海垦广场开业, 总租赁面积 6.69 万平米, 打造集购物、休闲、娱乐、社交于一体的“沉浸式体验空间”。12 月 22 日, 位于北京大兴“世界之花”项目的奥莱 UP TOWN 开业, 总面积 19.34 万平米, 品牌涵盖户外运动、服装饰品、餐饮美食、服务体验等全业态, 打造京南超级商业综合体。12 月 30 日, 位于北京王府井大街的喜悦购物中心开业, 总租赁面积 7.8 万平米, 关注 Z 时代年轻人喜好, 聚焦潮流构建个性, 打造厂牌、创新平台和 XY 头条主题街区。
- **盈利预测与投资评级:** 王府井作为全国连锁的老牌标杆百货零售集团, 获批免税牌照后, 万宁离岛免税项目“王府井免税港”投运, 打造特色免税业务。在出行和消费快速复苏的背景下, 离岛免税有望持续放量, 未来市内免税店落地拓宽想象空间, 公司营收和利润前景向好。基于新项目爬坡期拖累业绩表现, 下调王府井盈利预测, 2023-2025 年归母净利润分别为 7.15/10.90/14.16 亿元 (前值为 8.34/12.07/15.65 亿元), 对应 PE 估值为 25/16/13 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动的风险、免税项目业绩不及预期的风险、市场竞争加剧的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.69
一年最低/最高价	14.59/30.60
市净率(倍)	0.90
流通 A 股市值(百万元)	17,156.54
总市值(百万元)	17,808.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.35
资产负债率(% ,LF)	48.82
总股本(百万股)	1,135.05
流通 A 股(百万股)	1,093.47

相关研究

《王府井(600859): 2023 年三季报点评: 线下承压淡季利润低于预期, 免税项目爬坡期》

2023-10-27

《王府井(600859): 2023 年中报点评: 百货走出底部, 免税港项目爬坡期》

2023-08-26

王府井三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,633	11,278	8,786	9,366	营业总收入	10,800	12,029	13,491	14,860
货币资金及交易性金融资产	9,997	8,196	5,774	5,610	营业成本(含金融类)	6,665	6,977	7,736	8,581
经营性应收款项	565	482	657	612	税金及附加	276	359	387	414
存货	1,657	2,025	1,923	2,510	销售费用	1,701	1,803	1,875	1,931
合同资产	1	1	1	1	管理费用	1,560	1,685	1,769	1,805
其他流动资产	413	574	431	633	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	23,559	26,685	29,692	32,190	财务费用	262	236	290	223
长期股权投资	1,873	2,060	2,232	2,432	加:其他收益	28	30	3	(1)
固定资产及使用权资产	14,742	17,598	20,348	22,580	投资净收益	300	72	135	104
在建工程	220	293	375	455	公允价值变动	(55)	(22)	(10)	(10)
无形资产	1,143	1,217	1,292	1,347	减值损失	(73)	(31)	(29)	(27)
商誉	1,225	1,398	1,602	1,821	资产处置收益	3	2	3	(3)
长期待摊费用	869	869	869	869	营业利润	539	1,021	1,535	1,968
其他非流动资产	3,486	3,250	2,975	2,687	营业外净收支	(6)	0	0	0
资产总计	36,192	37,964	38,478	41,556	利润总额	533	1,021	1,535	1,968
流动负债	7,778	9,428	9,122	10,943	减:所得税	397	286	414	512
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,235	1,255	1,305	1,205	净利润	137	735	1,121	1,456
经营性应付款项	2,173	3,404	2,712	4,059	减:少数股东损益	(58)	20	31	40
合同负债	720	767	825	926	归属母公司净利润	195	715	1,090	1,416
其他流动负债	3,650	4,001	4,281	4,753	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.63	0.96	1.25
非流动负债	8,471	7,971	7,671	7,471	EBIT	553	1,236	1,727	2,127
长期借款	738	638	538	438	EBITDA	2,463	5,829	6,582	6,680
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.28	42.00	42.66	42.25
租赁负债	7,114	6,714	6,514	6,414	归母净利率(%)	1.80	5.94	8.08	9.53
其他非流动负债	619	619	619	619	收入增长率(%)	(15.32)	11.38	12.16	10.14
负债合计	16,249	17,399	16,793	18,414	归母净利润增长率(%)	(85.45)	266.62	52.48	29.97
归属母公司股东权益	19,142	19,743	20,833	22,249					
少数股东权益	801	821	852	892					
所有者权益合计	19,943	20,565	21,685	23,142					
负债和股东权益	36,192	37,964	38,478	41,556					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,641	6,881	5,964	7,477	每股净资产(元)	16.86	17.39	18.35	19.60
投资活动现金流	(1,488)	(7,698)	(7,763)	(6,987)	最新发行在外股份(百万股)	1,135	1,135	1,135	1,135
筹资活动现金流	(4,852)	(984)	(622)	(654)	ROIC(%)	0.47	3.06	4.26	5.14
现金净增加额	(4,683)	(1,801)	(2,422)	(163)	ROE-摊薄(%)	1.02	3.62	5.23	6.37
折旧和摊销	1,910	4,594	4,855	4,553	资产负债率(%)	44.90	45.83	43.64	44.31
资本开支	(728)	(7,319)	(7,529)	(6,717)	P/E(现价&最新股本摊薄)	91.37	24.92	16.34	12.58
营运资本变动	(782)	1,184	(285)	1,178	P/B(现价)	0.93	0.90	0.85	0.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>