

王府井 (600859)

新门店落地拖累业绩，免税逐步培育成长

事件：

公司发布 2023 年业绩预告，23 年公司预计实现归母净利润 6.5-7.8 亿元，同比增加 233.47%到 300.17%，恢复至 19 年(王府井+首商)47.8%-57.4%；扣非归母净利润预计为 5.7-6.8 亿元，同比扭亏，恢复至 19 年(王府井+首商) 45.4%-54.2%。23Q4 公司预计实现归母净利润 0.02-1.32 亿元，同比扭亏，恢复至 19 年(王府井+首商) 1.0%-61.7%；扣非归母净利润预计为-0.20-0.90 亿元，同比减亏/扭亏，较 19 年转亏/恢复 35.2%。

➤ 加大奥莱和购物中心业态布局，预计新开门店对业绩造成较大拖累

预计 4 季度公司收入端稳健，经营延续前三季度趋势，人流好于客单，奥莱/购物中心好于其他业态。23 年 10 月双节假期，公司总体规模销售同比增长近 25%，客流较 2022 年增长 60%；其中奥莱业态延续亮眼表现，规模销售同比增长超 50%，客流增长 95%。业绩端，23Q4 公司预计实现归母净利润 0.02-1.32 亿元，中值在 0.67 亿元，仅恢复至 19 年同期 31.3%，预计主要受新开门店拖累。Q4 公司新开海垦广场/奥莱 UP TOWN/喜悦购物中心等 3 家门店，新增租赁面积 33.83 万平方米，预计新开门店尚处于经营培育阶段，对公司当期业绩产生一定拖累。

➤ 万宁项目二期全新亮相，购物体验/会员权益进一步升级

万宁项目销售向好，2023 年国庆中秋双节期间，万宁王府井国际免税港客流同比增长 12 倍，较 2021 年同期增长 45%；24 年元旦期间，王府井国际免税港共接待 5.03 万人次，同比增长 114.13%，销售额达到 1915 万元，同比增长 117.37%。2024 年 1 月 19 日，万宁免税港项目二期以全新面貌正式亮相，购物体验/会员权益同步优化升级，有望持续吸引客流。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到有税业务整体复苏进度，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 123.3/138.1/152.9 亿元(原值为 125.9/152.5/167.3 亿元)，同比增速分别为 14.2%/12.0%/10.8%，归母净利润分别为 7.2/10.9/13.6 亿元(原值为 8.7/13.0/15.5 亿元)，同比增速分别为 266.8%/52.1%/25.3%，EPS 分别为 0.6/1.0/1.2 元/股，3 年 CAGR 为 91.2%。鉴于公司坚定推进多业态发展和传统业态转型变革，免税业务持续发展，我们看好公司持续成长，按照分部估值法，给予公司 24 年 25 倍 PE，目标价 24.0 元，维持“增持”评级。

风险提示：经济增长放缓；消费复苏不及预期；免税进展不及预期风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12753	10800	12333	13807	15291
增长率(%)	55.08%	-15.32%	14.19%	11.96%	10.75%
EBITDA(百万元)	3112	1692	4416	4839	4713
归母净利润(百万元)	1340	195	715	1088	1362
增长率(%)	246.55%	-85.46%	266.80%	52.12%	25.27%
EPS(元/股)	1.18	0.17	0.63	0.96	1.20
市盈率(P/E)	13.3	91.4	24.9	16.4	13.1
市净率(P/B)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.8	19.3	3.2	2.1	1.3

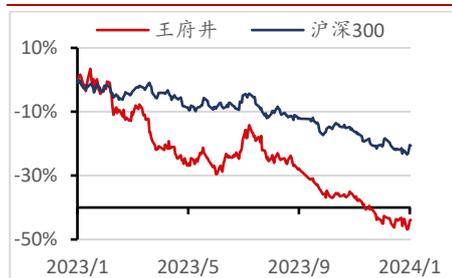
数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 26 日收盘价

行业：	商贸零售/一般零售
投资评级：	增持(维持)
当前价格：	15.69 元
目标价格：	23.96 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,135.05/1,093.47
流通 A 股市值(百万元)	17,156.54
每股净资产(元)	17.35
资产负债率(%)	48.82
一年内最高/最低(元)	30.60/14.59

股价相对走势



作者

分析师：邓文慧
执业证书编号：S0590522060001
邮箱：dengwh@glsc.com.cn
分析师：曹晶
执业证书编号：S0590523080001
邮箱：caojing@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《王府井(600859)：复苏态势有所回落，海垦广场对外营业》2023.10.28
- 2、《王府井(600859)：奥莱领先复苏，免税渐进起步》2023.08.26

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼