

王府井 (600859)

2024 一季报点评: 业绩符合预期, 免税项目继续爬坡

增持 (维持)

2024 年 04 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

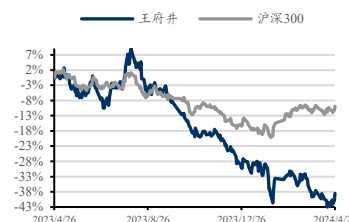
shiyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	10,800	12,224	13,228	13,957	14,591
同比 (%)	(15.32)	13.19	8.21	5.51	4.54
归母净利润 (百万元)	194.81	709.38	854.07	1,003.83	1,153.37
同比 (%)	(85.46)	264.14	20.40	17.53	14.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.17	0.62	0.75	0.88	1.02
P/E (现价&最新摊薄)	78.95	21.68	18.01	15.32	13.33

投资要点

- **事件:** 2024 年 4 月 26 日, 王府井发布 2024 一季报, 2024Q1 公司实现营收 33.08 亿元, 同比-1.7%; 归母净利润 2.02 亿元, 同比-10.9%; 扣非归母净利润 1.93 亿元, 同比-13.7%。
- **业绩符合预期。**受市场环境影响, Q1 营收同比下滑。Q1 毛利率为 41.2%, 同比-1.6pct, 新项目培育期叠加新租赁准则下长租约高租金项目拖累, 毛利率承压; 销售、管理和财务三费率为 29.1%, 同比-0.5pct; 归母净利率为 6.1%, 同比-0.6pct。
- **万宁免税项目继续爬坡, 各业态增速分化。**分业态来看, 2024Q1 百货/购物中心/奥莱/超市/专业店/免税分别实现营收 14.4/6.7/5.9/0.8/3.8/1.2 亿元, 同比增速分别为-11%/3.5%/9.5%/-31%/-5%/117%, Q1 毛利率分别为 35%/45%/65%/17%/18%/18%。各业态增速分化, 整体反映 Q1 国内商品零售环境相对疲软, 免税业态爬坡中增速亮眼。因为根据与个别供应商签订的经营合同将相关收入确认由总额法变更为净额法, 免税业态收入和毛利率较前期发生变化。
- **拟回购股份 1-2 亿元, 分红比例 32%。**公司拟使用自有资金以不高于 17.50 元/股 (含) 的价格, 回购公司已发行普通股, 用于减少公司注册资本, 回购股份金额 1~2 亿元。公司拟派发现金红利 2.27 亿元 (含税), 现金分红比例 32%。
- **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, 获批免税全牌照后, 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。维持王府井盈利预测, 2024-2026 年归母净利润分别为 8.54/10.04/11.53 亿元, 对应 PE 估值为 18/15/13 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)	13.55
一年最低/最高价	12.32/24.88
市净率(倍)	0.78
流通 A 股市值(百万元)	14,816.51
总市值(百万元)	15,379.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.38
资产负债率(% ,LF)	50.30
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 年报点评: 业绩符合预告值, 拟进行股份回购》
2024-04-21
- 《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》
2024-01-27

王府井三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,134	13,407	12,502	12,596	营业总收入	12,224	13,228	13,957	14,591
货币资金及交易性金融资产	11,119	10,147	9,326	9,110	营业成本(含金融类)	7,110	7,760	8,054	8,314
经营性应收款项	747	546	842	617	税金及附加	355	384	411	431
存货	1,825	2,271	1,858	2,414	销售费用	1,854	1,946	2,024	2,105
合同资产	1	1	1	1	管理费用	1,484	1,558	1,636	1,685
其他流动资产	442	442	476	453	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	26,987	29,063	30,555	32,081	财务费用	291	283	268	251
长期股权投资	1,985	2,114	2,265	2,400	加:其他收益	35	26	28	29
固定资产及使用权资产	15,673	17,624	18,997	20,422	投资净收益	17	20	21	18
在建工程	301	373	446	512	公允价值变动	(18)	(22)	(10)	(10)
无形资产	1,090	1,090	1,057	1,031	减值损失	(41)	(31)	(29)	(27)
商誉	1,225	1,338	1,450	1,542	资产处置收益	30	7	3	(3)
长期待摊费用	1,279	1,279	1,279	1,279	营业利润	1,154	1,298	1,577	1,812
其他非流动资产	5,433	5,246	5,060	4,895	营业外净收支	55	0	0	0
资产总计	41,122	42,470	43,057	44,677	利润总额	1,208	1,298	1,577	1,812
流动负债	8,889	9,829	9,659	10,265	减:所得税	448	389	520	598
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,320	1,340	1,390	1,290	净利润	760	909	1,057	1,214
经营性应付款项	2,984	3,236	2,955	3,474	减:少数股东损益	51	55	53	61
合同负债	726	854	862	891	归属母公司净利润	709	854	1,004	1,153
其他流动负债	3,860	4,399	4,453	4,611	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.75	0.88	1.02
非流动负债	11,794	11,294	10,994	10,794	EBIT	1,416	1,607	1,860	2,085
长期借款	637	537	437	337	EBITDA	3,348	4,431	3,968	4,297
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.84	41.34	42.29	43.02
租赁负债	8,354	7,954	7,754	7,654	归母净利率(%)	5.80	6.46	7.19	7.90
其他非流动负债	2,803	2,803	2,803	2,803	收入增长率(%)	13.19	8.21	5.51	4.54
负债合计	20,683	21,123	20,653	21,059	归母净利润增长率(%)	264.14	20.40	17.53	14.90
归属母公司股东权益	19,727	20,581	21,585	22,738					
少数股东权益	712	766	819	880					
所有者权益合计	20,439	21,347	22,404	23,618					
负债和股东权益	41,122	42,470	43,057	44,677					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,604	4,881	3,473	4,256	每股净资产(元)	17.38	18.13	19.02	20.03
投资活动现金流	(1,033)	(4,926)	(3,615)	(3,760)	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	(1,628)	(928)	(679)	(711)	ROIC(%)	2.98	3.63	3.95	4.31
现金净增加额	946	(973)	(821)	(215)	ROE-摊薄(%)	3.60	4.15	4.65	5.07
折旧和摊销	1,932	2,824	2,108	2,211	资产负债率(%)	50.30	49.74	47.97	47.14
资本开支	(902)	(4,553)	(3,248)	(3,380)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.68	18.01	15.32	13.33
营运资本变动	489	675	(136)	397	P/B(现价)	0.78	0.75	0.71	0.68

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>