

证券研究报告

公司研究

点评报告

王府井 (600859. SH)

投资评级 —

上次评级 —

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮 箱: liujaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮 箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

王府井 (600859. SH) 24Q1 业绩点评: 新项目爬坡影响利润, 免税业务同比高增

2024 年 4 月 27 日

王府井披露一季报: 24 年 Q1 公司实现营收 33.08 亿元/同比-1.74%, 归母 2.02 亿元/同比-10.86%, 扣非 1.93 亿元/同比-13.72%, 毛利率 41.22%/-1.58pct, 净利率 6.31%/-0.6pct。

收入端来看,商品消费恢复较慢, 营收同比小幅下降, 但免税、奥莱、购物中心表现优秀:

奥莱与购物中心满足体验、高性价比需求, 展现较强韧性: 1) 24Q1 奥莱实现营收 5.88 亿元/+9.45%, 毛利率 64.63%/-5.29pct; 23 年底王府井奥莱 UPTOWN 开业, 定位于年轻力混合型奥莱, 有望于年内逐步爬坡贡献增量; 2) 24Q1 购物中心实现营收 6.74 亿元/同比+3.52%, 毛利率 45.23%/-4.15pct, 此外 23 年底北京金街喜悦购物中心开业, 并布局贵阳新物业。

免税业务持续爬坡, 二三期建设加速推进: 24Q1 免税业务实现营收 1.21 亿元/+116.78%, 毛利率 18.04%/+3.37pct。王府井国际免税港一季度销售、客流均创新高, 营收(有税租金+免税收入)同比+81%, 客流同比+33%, 后续将秉持“有税+免税”深度融合特点, 加快推进项目建设调整。

百货一店一策转型, 短期仍承压: 由于经营品类相对单一, 功能体验不足, 百货经营业绩呈下滑态势, 24 年 Q1 实现营收 14.49 亿元/-11.25%, 毛利率 35.39%/-1.81pct。公司采取一店一策对百货门店实施转型调整, 部分完成转型的门店经营业绩得到改善, 后续将加大调整力度; 2) 专卖店: 24Q1 营收 3.78 亿元/-4.98%, 毛利率 18.25%/+0.20pct; 3) 超市: 24Q1 营收 0.81 亿元/-31.06%, 毛利率 16.97%/+1.66pct。超市较 23 年同期关闭 4 家门店, 剔除闭店因素, 超市业态收入同店同比-18.88%。

利润端来看, 新项目及新业态尚处培育期, 固定成本及新租赁准则影响下, 利润下滑幅度高于收入下滑幅度: 24 年 Q1 公司实现销售毛利率 41.22%-1.58/pct, 销售净利率 6.31%/-0.6pct, 销售费率 13.34%/+0.07pct, 管理费率 15.21%/+1.21pct, 财务费率 0.51%/-1.76pct。

盈利预测: 公司坚持深耕零售主业, 完善零售生态链, 逐步实现有税+免税的双轮驱动业务格局。我们预计 24-26 年归母净利润分别为 9.17/10.84/12.14 亿元, 对应 4 月 26 日收盘价 PE 分别为 17/14/13X。

风险提示: 消费力疲软, 免税业务推进不及预期, 市场竞争格局加剧

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	10,800	12,224	13,595	15,088	16,588
同比(%)	-15.3%	13.2%	11.2%	11.0%	9.9%
归属母公司净利润（百万元）	195	709	917	1,084	1,214
同比(%)	-85.5%	264.1%	29.2%	18.3%	12.0%
毛利率(%)	38.3%	41.8%	42.0%	42.7%	43.3%
ROE(%)	1.0%	3.6%	4.5%	5.0%	5.3%
EPS（摊薄）（元）	0.17	0.62	0.81	0.96	1.07
P/E	78.95	21.68	16.78	14.19	12.67
P/B	0.80	0.78	0.75	0.71	0.68

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年4月26日收盘价

资产负债表					
	单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,633	14,134	14,517	15,475	16,627
货币资金	9,997	11,119	11,366	12,046	12,958
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	383	448	490	548	600
预付账款	182	299	274	332	344
存货	1,657	1,825	1,962	2,142	2,297
其他	415	443	425	406	427
非流动资产	25,254	26,987	28,265	29,428	30,269
长期股权投资	1,873	1,985	2,204	2,370	2,562
固定资产(合计)	8,208	7,926	8,325	8,478	8,396
无形资产	1,143	1,090	1,039	986	934
其他	14,030	15,985	16,698	17,594	18,377
资产总计	37,887	41,122	42,782	44,903	46,896
流动负债	7,778	8,889	9,362	10,327	11,026
短期借款	197	203	206	211	214
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	2,098	2,883	2,839	3,310	3,496
其他	5,483	5,803	6,317	6,806	7,316
非流动负债	10,166	11,794	12,180	12,180	12,180
长期借款	738	637	637	637	637
其他	9,428	11,157	11,543	11,543	11,543
负债合计	17,944	20,683	21,542	22,507	23,207
少数股东权益	801	712	770	842	922
归属母公司股东权益	19,142	19,727	20,470	21,554	22,768
负债和股东权益	37,887	41,122	42,782	44,903	46,896

重要财务指标					
	单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,800	12,224	13,595	15,088	16,588
同比 (%)	-15.3%	13.2%	11.2%	11.0%	9.9%
归属母公司净利润	195	709	917	1,084	1,214
同比 (%)	-85.5%	264.1%	29.2%	18.3%	12.0%
毛利率 (%)	38.3%	41.8%	42.0%	42.7%	43.3%
ROE%	1.0%	3.6%	4.5%	5.0%	5.3%
EPS(摊薄)(元)	0.17	0.62	0.81	0.96	1.07
P/E	78.95	21.68	16.78	14.19	12.67
P/B	0.80	0.78	0.75	0.71	0.68
EV/EBITDA	12.60	5.17	4.26	3.51	2.99

利润表					
	单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,800	12,224	13,595	15,088	16,588
营业成本	6,665	7,110	7,885	8,648	9,413
营业税金及附加	276	355	379	427	467
销售费用	1,701	1,854	2,088	2,307	2,540
管理费用	1,560	1,484	1,755	1,909	2,113
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	262	291	187	189	172
减值损失合计	-69	-31	-24	-22	-23
投资净收益	300	17	27	27	31
其他	-28	38	49	55	0
营业利润	539	1,154	1,353	1,669	1,891
营业外收支	-6	55	40	40	0
利润总额	533	1,208	1,393	1,709	1,891
所得税	397	448	418	553	597
净利润	136	760	975	1,156	1,294
少数股东损益	-58	51	59	72	80
归属母公司净利润	195	709	917	1,084	1,214
EBITDA	2,463	3,348	3,423	3,970	4,354
EPS(当年)(元)	0.17	0.63	0.81	0.96	1.07

现金流量表					
	单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,641	3,604	3,561	4,293	4,476
净利润	136	760	975	1,156	1,294
折旧摊销	1,910	1,932	1,842	2,072	2,291
财务费用	473	467	465	473	473
投资损失	-300	-17	-27	-27	-31
营运资金变动	-782	489	339	653	425
其它	204	-26	-33	-34	23
投资活动现金流	-1,488	-1,033	-2,933	-3,144	-3,095
资本支出	-728	-902	-2,742	-2,996	-2,923
长期投资	-550	0	-256	-201	-202
其他	-210	-131	65	52	31
筹资活动现金流	-4,852	-1,628	-205	-468	-469
吸收投资	71	0	2	0	0
借款	197	271	3	5	4
支付利息或股息	-595	-321	-465	-473	-473
现金流净增加额	-4,683	946	423	680	912

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

宿一赫，南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

蔡昕妤，圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

张洪滨，复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 15% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 15%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。