

非金融公司|公司点评|王府井（600859）

# 经营压力逐季度上行，培育新业务及新 门店拖累业绩



## | 报告要点

公司发布 2024 年半年度报告。2024H1 公司实现收入 60.4 亿元，同比下滑 5.4%，归母净利润为 2.9 亿元，同比下滑 43.4%，扣非归母净利润为 3.2 亿元，同比下滑 30.1%。单二季度，2024Q2 公司实现收入 27.3 亿元，同比下滑 9.5%，归母净利润为 0.9 亿元，同比下滑 68.6%，扣非归母净利润为 1.3 亿元，同比下滑 45.8%。

## | 分析师及联系人



邓文慧

SAC: S0590522060001



曹晶

SAC: S0590523080001

## 王府井(600859)

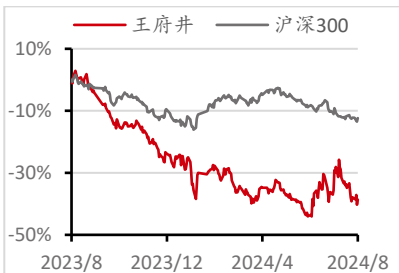
# 经营压力逐季度上行，培育新业务及新门店拖累业绩

行业： 商贸零售/一般零售  
 投资评级： 增持（维持）  
 当前价格： 12.65 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) 13,832.39  
 每股净资产(元) 17.39  
 资产负债率(%) 50.13  
 一年内最高/最低(元) 21.62/11.53

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《王府井(600859)：非均衡式复苏延续，免税业态增速明显》2024.05.01
- 《王府井(600859)：经营业绩稳步恢复，拟回购股份彰显信心》2024.04.23



扫码查看更多

### 事件

公司发布2024年半年度报告。2024H1公司实现收入60.4亿元，同比下滑5.4%，归母净利润为2.9亿元，同比下滑43.4%，扣非归母净利润为3.2亿元，同比下滑30.1%。单二季度，2024Q2公司实现收入27.3亿元，同比下滑9.5%，归母净利润为0.9亿元，同比下滑68.6%，扣非归母净利润为1.3亿元，同比下滑45.8%。

#### 经营压力逐季度上行，商品类消费普遍低迷

2024H1线下消费行业面临严峻的市场环境，公司营收同比下降5.4%，剔除新店影响，同店同比下降更甚为7.3%，主要受制于客单价低迷。分季度来看，受制于消费信心不足，公司Q2营收同比下降9.5%，环比下滑。分业态看，百货/购物中心/奥莱/专业店/免税收入同比分别-13.7%/+0.0%/+0.2%/-3.1%/+121.2%，受商品消费低迷、消费习惯变化以及门店转型调整影响，百货类营收同比下降明显，免税业态尚处于起步阶段，收入大幅增长，同时公司终止旗下合营超市业务并退出。

#### 全业态毛利率均下行，培育新业务及新门店拖累业绩

2024H1公司毛利率为40.9%，同比降低1.0pct，全业态毛利率均有压力，百货/购物中心/奥莱/专业店/免税毛利率同比分别-0.8pct/-3.5pct/-2.2pct/-2.0pct/-4.9pct，其中免税业态有收入确认方法变更的影响。同期开店带来费用端压力，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率同比分别+0.4pct/+1.3pct/-0.1pct，管理费用率增长明显主要系年终奖错期发放以及新开门店和开业筹备期门店新增成本共同影响所致。由于营收下降、培育新业务及新门店、新租赁准则导致租期较长的新门店前期成本较高等因素影响，公司利润仍存在明显压力。2024H1公司归母净利润为2.9亿元，同比下滑43.4%，其中Q1/Q2归母净利润同比分别-10.9%/-68.6%。

#### 看好中期成长，维持“增持”评级

考虑到消费信心仍有不足，我们预计公司2024-2026年营收分别为115.1/126.0/132.5亿元，同比增速分别为-5.8%/+9.5%/+5.2%，归母净利润分别为5.6/8.0/9.8亿元，同比增速分别为-21.1%/+42.6%/+22.2%，EPS分别为0.5/0.7/0.9元/股。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，我们看好公司中期成长，维持“增持”评级。

**风险提示：**经济增长放缓；零售复苏不及预期；免税进展不及预期风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10800	12224	11511	12603	13254
增长率(%)	-15.32%	13.19%	-5.84%	9.49%	5.16%
EBITDA(百万元)	1692	2422	4596	4845	4393
归母净利润(百万元)	195	709	560	798	976
增长率(%)	-85.46%	263.94%	-21.09%	42.63%	22.24%
EPS(元/股)	0.17	0.62	0.49	0.70	0.86
市盈率(P/E)	73.7	20.2	25.6	18.0	14.7
市净率(P/B)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	19.3	7.9	2.4	1.5	0.8

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为2024年08月30日收盘价

## 风险提示

- 1) 宏观经济增长放缓风险。**零售行业受宏观经济影响较大，若经济增长放缓超预期，或将影响行业恢复。
- 2) 零售复苏不及预期风险。**若居民收入、消费意愿下行超预期，或将严重影响线下零售复苏。
- 3) 免税业态推进不及预期风险。**免税经营为公司未来转型方向之一，若免税市场经营、竞争压力加剧，则免税运营商的收入规模、盈利能力或将出现恶化。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
	单位:百万元						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9997	11119	13035	15696	18029	营业收入	10800	12224	11511	12603	13254
应收账款+票据	384	449	358	392	412	营业成本	6665	7110	6873	7334	7687
预付账款	182	299	202	222	233	营业税金及附加	276	355	311	340	358
存货	1657	1825	1703	1817	1904	营业费用	1701	1854	1784	1953	1988
其他	413	442	459	502	528	管理费用	1560	1484	1416	1550	1590
<b>流动资产合计</b>	<b>12633</b>	<b>14134</b>	<b>15756</b>	<b>18629</b>	<b>21107</b>	财务费用	262	291	350	254	175
长期股权投资	1873	1985	2002	2019	2036	资产减值损失	-69	-31	-35	-38	-66
固定资产	14742	15673	13288	10918	8558	公允价值变动收益	-55	-18	-17	-20	-30
在建工程	220	301	318	301	251	投资净收益	300	17	19	17	17
无形资产	1143	1090	909	727	545	其他	27	56	65	4	4
其他非流动资产	5580	7937	7119	6291	6102	<b>营业利润</b>	<b>539</b>	<b>1154</b>	<b>809</b>	<b>1134</b>	<b>1379</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>23559</b>	<b>26987</b>	<b>23636</b>	<b>20256</b>	<b>17492</b>	营业外净收益	-6	55	-42	-40	-42
<b>资产总计</b>	<b>36192</b>	<b>41122</b>	<b>39392</b>	<b>38884</b>	<b>38599</b>	<b>利润总额</b>	<b>533</b>	<b>1208</b>	<b>767</b>	<b>1094</b>	<b>1337</b>
短期借款	197	203	0	0	0	所得税	397	448	192	274	334
应付账款+票据	2098	2883	2535	2705	2835	<b>净利润</b>	<b>137</b>	<b>760</b>	<b>575</b>	<b>821</b>	<b>1003</b>
其他	5483	5803	6133	6583	6885	少数股东损益	-58	51	16	22	27
<b>流动负债合计</b>	<b>7778</b>	<b>8889</b>	<b>8668</b>	<b>9287</b>	<b>9720</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>195</b>	<b>709</b>	<b>560</b>	<b>798</b>	<b>976</b>
长期带息负债	7852	8991	7138	5521	4203						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	619	2803	2803	2803	2803						
<b>非流动负债合计</b>	<b>8471</b>	<b>11794</b>	<b>9941</b>	<b>8323</b>	<b>7006</b>						
<b>负债合计</b>	<b>16249</b>	<b>20683</b>	<b>18609</b>	<b>17611</b>	<b>16726</b>						
少数股东权益	801	712	727	749	776						
股本	1135	1135	1135	1135	1135						
资本公积	10160	10149	10149	10149	10149						
留存收益	7847	8443	8772	9240	9813						
<b>股东权益合计</b>	<b>19943</b>	<b>20439</b>	<b>20783</b>	<b>21273</b>	<b>21873</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>36192</b>	<b>41122</b>	<b>39392</b>	<b>38884</b>	<b>38599</b>						

现金流量表					
	单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	137	760	575	821	1003
折旧摊销	897	922	3479	3497	2881
财务费用	262	291	350	254	175
存货减少(增加为“-”)	99	-168	122	-114	-88
营运资金变动	-810	500	276	408	288
其它	44	289	-158	108	89
<b>经营活动现金流</b>	<b>628</b>	<b>2594</b>	<b>4644</b>	<b>4975</b>	<b>4348</b>
资本支出	-480	1261	-100	-100	-100
长期投资	-550	0	0	0	0
其他	-458	-2294	9	-11	-18
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1488</b>	<b>-1033</b>	<b>-91</b>	<b>-111</b>	<b>-118</b>
债权融资	-196	1146	-2056	-1618	-1318
股权融资	2	0	0	0	0
其他	-4658	-2774	-581	-584	-578
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-4852</b>	<b>-1628</b>	<b>-2637</b>	<b>-2202</b>	<b>-1896</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-5696</b>	<b>-64</b>	<b>1915</b>	<b>2662</b>	<b>2333</b>

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-15.32%	13.19%	-5.84%	9.49%	5.16%
EBIT	-64.95%	88.61%	-25.52%	20.69%	12.16%
EBITDA	-45.63%	43.13%	89.76%	5.43%	-9.33%
归属于母公司净利润	-85.46%	263.94%	-21.09%	42.63%	22.24%
<b>获利能力</b>					
毛利率	38.28%	41.84%	40.29%	41.81%	42.00%
净利率	1.26%	6.22%	5.00%	6.51%	7.57%
ROE	1.02%	3.60%	2.79%	3.89%	4.63%
ROIC	1.61%	4.53%	4.19%	6.32%	9.02%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.90%	50.30%	47.24%	45.29%	43.33%
流动比率	1.6	1.6	1.8	2.0	2.2
速动比率	1.4	1.3	1.6	1.8	1.9
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	28.1	27.2	32.1	32.1	32.1
存货周转率	4.0	3.9	4.0	4.0	4.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.2	0.6	0.5	0.7	0.9
每股经营现金流	0.6	2.3	4.1	4.4	3.8
每股净资产	16.9	17.4	17.7	18.1	18.6
<b>估值比率</b>					
市盈率	73.7	20.2	25.6	18.0	14.7
市净率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	19.3	7.9	2.4	1.5	0.8
EV/EBIT	41.1	12.7	10.1	5.3	2.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

## 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 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