

## 王府井 (600859.SH)

## 奥莱业态延续韧性，部分细分品类表现较好

**事件:** 10月30日，公司发布2024年三季报，2024Q1-3实现营业收入84.99亿元/同比-8.27%，实现归母净利润4.27亿元/同比-34.13%，扣非归母净利润3.59亿元/同比-39.12%；单2024Q3实现营业收入24.64亿元/同比-14.61%，归母净利润1.34亿元/同比+2.53%，扣非归母净利润0.39亿元/同比-70.54%。

**奥莱业态延续经营韧性，部分细分品类表现较好。** 1) **主业:** 分业态看，公司2024Q3百货/购物中心/奥特莱斯/专业店实现销售收入9.23/7.12/5.10/3.20/0.32亿元，同比-19.66%/-4.86%/+15.08%/-9.14%/-26.29%，奥莱业态和购物中心业态承载更多服务体验内容、高性价比内容，经营韧性较强。分类别看，数码类商品销售增长近28%，户外运动、时尚运动、国潮运动商品持续产品创新，具有较好的市场表现。娱乐休闲增长超20%，儿童体验类销售增长近15%，餐饮类销售占比已超过部分传统商品类别。2) **门店:** 2024Q3期内公司贵阳国贸CCPARK购物中心对外营业，截至期末大型零售门店达79家/环比+1家。客流方面，前三季度各业态总体客流均实现同比小幅增长。

**毛利及费用表现承压，非经损益增厚利润。** 1) **毛利端:** 2024Q3毛利率同比-1.09pct至38.29%，或系收入规模下降以及部分门店刚开业所致；2) **费用端:** 2024Q3销售/管理/财务费用率同比+1.81pct/+1.77pct/-0.95pct至16.35%/13.02%/2.19%，整体期间费用率同比+2.63pct至31.57%；3) **盈利端:** 2024Q3公司归母净利润1.34亿元/同比+2.53%，扣非归母净利润0.39亿元/同比-70.54%，其中非经常性损益为0.95亿元/上年同期为-0.01亿元，主要系所持股票公允价值变动影响。

**投资建议:** 公司为国内零售百货业标杆，具备丰厚行业积淀与产业资源，2020年获批免税牌照后积极推进免税业务体系搭建，万宁王府井离岛免税港已于2023年1月正式营业。考虑公司2024Q3业绩表现、当前线下消费仍然承压，我们调整2024-2026年营业收入至113.3/119.2/125.9亿元，归母净利润至5.18/5.73/6.38亿元，当前股价对应估值分别为34.5/31.2/28.0X，维持“买入”评级。

**风险提示:** 消费增长严重不及预期；行业竞争严重加剧；宏观政策风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,800	12,224	11,334	11,922	12,591
增长率 yoy (%)	-15.3	13.2	14.9	5.2	5.6
归母净利润(百万元)	195	709	518	573	638
增长率 yoy (%)	-85.5	264.1	-27.0	10.7	11.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.17	0.62	0.46	0.50	0.56
净资产收益率(%)	0.7	3.7	2.7	2.9	3.2
P/E(倍)	91.6	25.2	34.5	31.2	28.0
P/B(倍)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

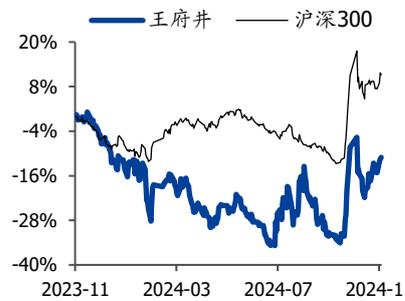
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2024年11月06日收盘价

## 买入(维持)

## 股票信息

行业	一般零售
前次评级	买入
11月06日收盘价(元)	15.72
总市值(百万元)	17,842.98
总股本(百万股)	1,135.05
其中自由流通股(%)	96.34
30日日均成交量(百万股)	46.13

## 股价走势



## 作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

## 相关研究

- 《王府井(600859.SH): 零售业态经营相对稳健, 免税业务快速爬坡》 2024-09-13
- 《王府井(600859.SH): 奥莱、购物中心拉动业绩增长, 免税业务仍处爬坡期》 2024-05-03
- 《王府井(600859.SH): 稳健经营, 业绩基本符合预期》 2023-11-07

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	12633	14134	12893	15487	14411
现金	9997	11119	10511	12231	11745
应收票据及应收账款	383	448	322	488	368
其他应收款	155	184	131	200	149
预付账款	182	299	147	323	173
存货	1657	1825	1522	1986	1717
其他流动资产	259	259	259	259	259
<b>非流动资产</b>	25254	26987	25788	25372	25389
长期投资	1873	1985	2157	2291	2427
固定资产	8208	7926	7086	7058	7056
无形资产	1143	1090	1052	1029	959
其他非流动资产	14030	15985	15493	14994	14948
<b>资产总计</b>	37887	41122	38681	40859	39800
<b>流动负债</b>	7778	8889	6442	8431	7084
短期借款	197	203	203	203	203
应付票据及应付账款	2098	2883	1905	3113	2183
其他流动负债	5483	5803	4333	5115	4698
<b>非流动负债</b>	10166	11794	11473	11289	11153
长期借款	738	637	316	132	-4
其他非流动负债	9428	11157	11157	11157	11157
<b>负债合计</b>	17944	20683	17914	19720	18237
少数股东权益	801	712	749	789	835
股本	1135	1135	1135	1135	1135
资本公积	10160	10149	10149	10149	10149
留存收益	7847	8443	8765	9124	9511
归属母公司股东权益	19142	19727	20018	20349	20728
<b>负债和股东权益</b>	37887	41122	38681	40859	39800

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1641	3604	981	3053	808
净利润	136	760	554	614	683
折旧摊销	897	922	1024	1083	654
财务费用	262	291	216	213	210
投资损失	-300	-17	0	0	0
营运资金变动	-810	500	-824	1115	-757
其他经营现金流	1455	1148	10	28	18
<b>投资活动现金流</b>	-1488	-1033	165	-694	-690
资本支出	733	922	-1371	-550	-118
长期投资	-400	0	-172	-134	-136
其他投资现金流	-1155	-110	-1378	-1378	-945
<b>筹资活动现金流</b>	-4852	-1628	-1754	-639	-605
短期借款	0	6	0	0	0
长期借款	-1	-101	-321	-184	-136
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	52	-11	0	0	0
其他筹资现金流	-4905	-1522	-1433	-455	-469
<b>现金净增加额</b>	-4683	946	-608	1720	-487

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	10800	12224	11334	11922	12591
营业成本	6665	7110	6835	7164	7561
营业税金及附加	276	355	329	346	365
营业费用	1701	1854	1717	1797	1895
管理费用	1560	1484	1460	1464	1521
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	262	291	216	213	210
资产减值损失	-69	-31	0	0	0
其他收益	28	35	20	20	20
公允价值变动收益	-55	-18	-10	-28	-18
投资净收益	300	17	0	0	0
资产处置收益	3	30	0	0	0
<b>营业利润</b>	539	1154	786	930	1040
营业外收入	31	102	64	25	20
营业外支出	37	48	58	79	83
<b>利润总额</b>	533	1208	792	877	976
所得税	397	448	238	263	293
<b>净利润</b>	136	760	554	614	683
少数股东损益	-58	51	37	41	46
<b>归属母公司净利润</b>	195	709	518	573	638
EBITDA	1191	1851	1519	1638	1285
EPS (元)	0.17	0.62	0.46	0.50	0.56

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-15.3	13.2	14.9	5.2	5.6
营业利润(%)	-71.7	114.2	-31.9	18.4	11.7
归属于母公司净利润(%)	-85.5	264.1	-27.0	10.7	11.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.3	41.8	41.5	39.7	39.9
净利率(%)	1.8	5.8	4.6	4.8	5.1
ROE(%)	0.7	3.7	2.7	2.9	3.2
ROIC(%)	0.3	1.9	1.2	1.3	1.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	47.4	50.3	46.3	48.3	45.8
净负债比率(%)	-4.1	-2.6	-6.0	-14.9	-12.9
流动比率	1.6	1.6	2.0	1.8	2.0
速动比率	1.4	1.3	1.7	1.5	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	33.2	29.4	29.4	29.4	29.4
应付账款周转率	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.62	0.46	0.50	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	3.18	0.86	2.69	0.71
每股净资产(最新摊薄)	16.86	17.38	17.64	17.93	18.26
<b>估值比率</b>					
P/E	91.6	25.2	34.5	31.2	28.0
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	15.0	9.7	11.4	9.5	12.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com