

## 商贸零售

2026年05月06日

## 王府井 (600859)

——业绩韧性强劲，文商旅融合与免税布局持续推进

报告原因：有业绩公布需要点评

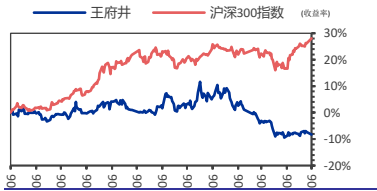
买入 (维持)

市场数据:	2026年05月06日
收盘价(元)	12.17
一年内最高/最低(元)	16.98/11.88
市净率	0.7
股息率%(分红/股价)	0.66
流通A股市值(百万元)	13,677
上证指数/深证成指	4,160.17/15,459.62

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	17.29
资产负债率%	49.27
总股本/流通A股(百万)	1,124/1,124
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势:



## 相关研究

《王府井(600859)点评:市内免税店落地打开成长空间,百购加速转型升级》  
2025/11/02

《王府井(600859)点评:免税业态持续受益政策拉动,线下零售加速转型升级》  
2025/09/11

## 证券分析师

赵令伊 A0230518100003  
zhaoly2@swsresearch.com

## 联系人

张蕴达 A0230125030003  
zhangyd@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点:

- **公司发布 2025 年和 2026 年第一季度业绩，业绩符合预期。**据公司公告，1) 2025 年公司实现营业收入 101.50 亿元，同比-10.74%；归母净利润-0.40 亿元，扣非归母净利润-1.57 亿元，同比转亏；2) 分季度看，25Q4 公司实现营业收入 24.41 亿元，同比下降 15.01%；归母净利润-1.64 亿元，归母扣非净利润-1.86 亿元，同比亏损扩大。利润下滑主要系传统百货业务下行导致的商誉减值、门店退租、人员安置相关费用增加以及新业态投入增加等因素共同导致；3) 26Q1 公司实现营业收入 28.10 亿元，同比下降 5.86%；归母净利润 0.52 亿元，同比下降 7.19%；归母扣非净利润 0.29 亿元，同比+8.91%。
- **奥莱业态增长延续，免税布局持续推进。**据公司公告，2025 年百货/购物中心/奥莱/专业店/免税业态分别实现营收 37.18/23.86/23.74/13.88/2.36 亿元，分别同比-13.49%/-19.67%/+4.47%/-4.51%/-5.26%，其中奥莱业态毛利率达 64.47%，同比+1.53pct，全年累计完成 1300 个品牌调整、新进品牌 479 个、首店超 60 家；免税业态毛利率同比+0.63pct 至 19.38%，哈尔滨机场、武汉及长沙市内免税店相继开业，离岛、口岸、市内免税布局进一步完善。26Q1 百货/购物中心/奥莱/专业店/免税业态分别实现营收 9.89/5.64/6.82/3.95/1.39 亿元，分别同比-11.89%/-24.24%/8.59%/0.56%/39.79%。
- **IP 内容与新春营销协同发力，线下消费活力持续激发。**据公司公告，26Q1 国内消费市场延续结构性分化，服务消费、升级商品及线上渠道表现相对更优，其中服务零售额同比增长 5.5%，网上商品零售同比增长 7.5%。面对消费需求变化，公司以“神马都好”为主题联动全国门店开展启新赛季活动，携手汉字文化 IP “博物汉字”打造新春定制形象，并引入三丽鸥“冰雪绮境”全国首展、迪士尼“疯狂动物城”主题快闪店等热门 IP 首展首店，通过文化场景、快闪互动、限定周边及全域促销提升门店客流与消费热度。
- **费用压降成效显著，数字化赋能门店经营。**公司持续深化降本增效，据公司公告，26Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 12.11%/14.88%/2.82%，同比分别-0.78/-1.95/-0.73pct。公司大力推动数字化进程，25 全年线上销售 18.6 亿元，奥莱小程序线上商城 SKU 超十万件、累计会员突破 200 万人，各门店全年累计直播近 2 万场，抖音电子券核销额同比增长近四成；公司围绕 70 周年庆打造全年活动矩阵，系列活动累计获得社交媒体曝光超 5 亿次。
- **投资分析意见：**公司历经多年发展已形成百货、购物中心、奥莱、免税等全生活零售体系，奥莱业态凭借高质价比优势持续贡献增长韧性，免税及离境退税布局有望受益政策与入境消费修复。随着低效门店出清、奥莱持续扩张、免税业务逐步培育及数字化运营深化，公司经营质量有望持续提高。考虑到消费环境仍承压，我们下调 26-27 年归母净利润预测至 2.35/2.99 亿元（原值为 3.80/5.04 亿元），新增 28 年预测为 3.59 亿元，对应 26-28 年 PE 分别为 58/46/38 倍。我们选取大商股份、红旗连锁为可比公司，给予公司 26 年 3 倍 PEG 估值，当前市值对应上行空间为 22%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，消费复苏不及预期，免税业务发展不及预期。

## 财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	10,150	2,810	10,047	10,348	10,740
同比增长率(%)	-10.7	-5.9	-1.0	3.0	3.8
归母净利润(百万元)	-40	52	235	299	359
同比增长率(%)	-114.9	-7.2	-	27.6	20.0
每股收益(元/股)	-0.04	0.05	0.21	0.27	0.32
毛利率(%)	38.8	36.7	39.2	40.2	40.9
ROE(%)	-0.2	0.3	1.2	1.5	1.8
市盈率	-343		58	46	38

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	11,372	10,150	10,047	10,348	10,740
其中：营业收入	11,372	10,150	10,047	10,348	10,740
减：营业成本	6,805	6,210	6,108	6,184	6,346
减：税金及附加	322	307	304	313	325
主营业务利润	4,245	3,633	3,635	3,851	4,069
减：销售费用	1,755	1,558	1,577	1,604	1,654
减：管理费用	1,579	1,479	1,497	1,521	1,557
减：研发费用	0	0	0	0	0
减：财务费用	257	378	278	270	260
经营性利润	654	218	283	456	598
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-9	-7	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-41	-104	-5	-5	10
加：投资收益及其他	88	117	140	137	136
营业利润	692	224	418	588	745
加：营业外净收入	-49	57	57	57	57
利润总额	643	281	475	645	802
减：所得税	387	291	228	330	424
净利润	257	-10	247	315	378
少数股东损益	-12	30	12	16	19
归属于母公司所有者的净利润	269	-40	235	299	359

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。