

零售

报告原因: 公司公告

2011年3月25日

市场数据: 2011年3月24日

收盘价(元)	41.4
一年内最高/最低(元)	51.99/31.2
市净率	4.91
息率(分红/股价)	0.72%
A股流通市值(亿元)	172.82

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年12月31日

每股净资产(元)	8.42
资产负债率%	55.15
总股本/流通A股(万)	41764/41764
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511010008

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

王府井 (600859)

增持

非经常性损益拉低业绩

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司		每股收益	市盈率	市净率
			净利润	增长率			
2009A	11099	9.09	384	11.71	0.98	42	5.75
2010A	13946	25.66	376	-2.16	0.95	44	4.92
2011E	16825	20.64	706	87.77	1.53	27	4.29
2012E	20625	22.59	925	31.02	2	21	3.55

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司2010年实现营业收入139.46亿元,同比增长25.66%;实现归属于上市公司股东的净利润3.76亿元,同比减少2.16%;实现归属与上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.08亿元,同比增加15.04%;实现基本每股收益0.95元;公司分配预案为拟以每10股派发现金3元(含税)。

投资要点:

- **非经常性损益高企。**各项非经常性损益达到11369万元,影响EPS0.27元,包括补偿成都二店小商户5000万元,同时成都王府井店尚未得到省级国税机关关于15%优惠税率的批复,公司按25%计提增加所得税3869万元,融资费用增加2500万元。
- **外延扩张错落有致。**公司目前在中国4大区域15个城市运营22家百货门店,分别位于北京(6家门店)、广州、武汉、成都、包头(2家门店)、重庆(2家门店)、呼和浩特、洛阳、长沙、西宁、乌鲁木齐、太原、兰州、昆明以及株洲。2010年hQ 尚客(北京大钟寺店)、北京大兴王府井、株洲王府井三家新门店的开业为公司增加了超过10万平米的经营建筑面积。公司还在唐山、福州、西宁等地区签署了新的项目,为公司今后几年的持续发展奠定了项目基础。公司预计2011年新开业门店3-5家。
- **门店改造、调整提升盈利能力。**公司2010年对北京百货大楼旗舰店南楼加固改造(5个月),洛阳、长沙、双安商场部分面积装修改造,提升了门店盈利能力。2011年,公司将对双安商场主楼、长沙王府井部分楼层、武汉王府井、重庆王府井解放碑店实施经营调整和装修改造。
- **收购少数股东权益直接增厚今年业绩。**成都王府井经营业绩增长势头喜人,预计2010年净利润将达到将近3亿元,2011年有望达到将近4亿元,

本公司或其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上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfbz@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

则收购少数股东权益将增厚 2011 年净利润 1.2 亿元左右，此次收购少数股东权益合 2011 年的收购 PE 约为 15 倍。

- **投资建议。**按公司增发摊薄后的新股本，我们预计公司 2010 年-2012 年的 EPS 分别为 1.53 元和 2 元，对应的动态 PE 分别为 27 倍和 21 倍。考虑到公司是 A 股上市公司中唯一一家异地扩张经验丰富的全国连锁百货，我们给予公司 “增持” 评级。
- **风险因素。**1、跨地区经营的风险；2、门店选址风险；3、租赁物业的风险；4、业务和资产规模扩大可能引致的管理风险；5、本次发行股票的审批风险。

表 1: 公司主要控股公司及参股公司盈利分析 (万元)

公司	权益比例 (%)	2007	2008	2009	2010
北京王府井双安商场	100	9177	9164	8527	7480
成都王府井	86.49	12985	12393	11119	20151
广州王府井	100	3441	2281	2406	3058
武汉王府井	100	120	296	210	379
包头王府井	100	2320	4677	5756	6182
长沙王府井	100	1453	2180	2704	4667
呼和浩特王府井	100	-28	233	303	207
洛阳王府井	100	1224	1910	2226	1781
西宁王府井	100	5	1641	4107	5450
北京王府井长安商场	100	2888	2503	2417	2689
株洲王府井	100				-603
鄂尔多斯市王府井	100				-326
北京海文王府井	60	-110	366	353	220



北京王府井洋华堂	40	-962	-2100	-1273	-841
----------	----	------	-------	-------	------

资料来源：公司公告、山西证券研究所

表 2：非公开增发新开门店项目

项目名称	成都天府汇城广场（成都二店）	鄂尔多斯太古国际广场	唐山新文化广场	郑州温哥华广场
体量（万平方米）	9.81	5.82	5.8	2.6
定位	大型购物中心	以高档精品时尚百货为主，以超市、餐饮功能项目为配套经营	以中高档精品时尚百货为主，以超市、餐饮功能项目为配套经营	以中高档精品时尚百货为主
物业属性	租赁，租期 20 年	租赁，租期 20 年	租赁，租期 20 年	租赁，租期 20 年
开业时间	2011 年 12 月底前	2011 年 9 月	2012 年 10 月	2012 年 12 月底前
位置	成都市武侯区二环路南三段科华路 9 号	鄂尔多斯东胜区伊金霍洛西街的“太古国际广场”	唐山市路北区新华路与文化路交叉口的新华文化广场	郑东新区农业路和众意西路交汇处的温哥华广场
备注	该店位置位于成都城南的交通主干线，四周交通路网密集，且毗邻成都在建的地铁 1 号线和成都双流国际机场，交通便利。成都二店所处区域是武侯区中央商务区，项目周边有多个高档住宅楼、商务写字楼、政府机构和多家高校，消费人群充足，购买力旺盛。成都二店所处区域的商业配套比较成熟，周边有数家大型卖场和专业购物中心，但该区域尚缺乏高端商业中心。成都二店以中高档精品百货为主，设置影院、餐饮、娱乐、美容美体美发、个人护理、书店、超市等多种配套功能。	该项目所处位置是东胜区新建的铁西商业中心的中央区域，2009 年鄂尔多斯投入大额资金对该区域的老旧社区进行改造，提升周边道路环境和交通设施，引进知名连锁企业，计划将该区域打造成东胜区新的核心商圈。“太古国际广场”是一个集酒店、购物、高端住宅于一体的城市综合体。	该项目位于唐山市黄金地段，南侧紧邻规划中的万达广场，西侧与城市中心绿地相邻，是唐山市的核心商业区域。“新华文化广场”是集商业、办公、酒店、娱乐、餐饮等功能于一体的城市综合体项目。	该项目所处区域为郑东新区的核心区域，项目周边未来将建设成为郑州市的商业中心、行政中心和高端住宅及商务写字楼的聚集区。



资料来源：公司公告、山西证券研究所

表 3: 门店改造项目时间

门店名称	百货大楼西配楼 翻建工程	双安商场	长沙店	重庆解放 碑店	武汉店	呼和浩特 店	西宁一店
改造时间	2011年2月开始 实施，工期18个 月	2011年4月 -2012年4月	2011年3 月-8月	2012年3 月-8月	2011年3 月-8月	2012年3 月-6月	2012年3 月-7月

资料来源：公司公告、山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。