

王府井 (600859)

买入/维持评级

股价: RMB42.06

分析师

耿邦昊
SAC 执业证书编号:S1000510120052
(0755)8208 0081
gengbh@mail.htlhsc.com.cn

联系人

洪涛
(0755)2380 5948
hongtao@mail.htlhsc.com.cn

再添一座自有物业

- 公司今日公告, 其全资子公司长沙王府井拟以 2.20 亿元 (现金方式) 购买长沙王府井商业广场地下 2 层至地上 10 层总计 5.14 万平米的商业用房, 折合每平方米单价 4275 元。购置完成后, 公司 22 家门店中自有物业将增加至 6 个, 自有面积占比接近 40%。
- 长沙王府井于 2004 年 12 月 2 日开业, 位处长沙市最繁华的五一商圈的核心地段。作为华中地区的旗舰店, 长沙店经营业绩良好, 2010 年实现销售收入 9.70 亿元, 同比增长 31.2%; 净利润 4667 万元, 同比增长 72.6%。我们判断净利率的大幅提高主要是由于毛利率的提升以及开业初期门店装修的摊销完成。
- 该店以基本+提成的方式支付租金, 我们估计其去年租售比约为 4.5% (约 4000 多万元租金)。购置完成后, 该店不再支付租金, 而每年增加折旧 500 余万元 (按 40 年折旧), 增加资金成本约 1000 万元。2010 年该店投入 3400 万元用于 2-6 层的装修改造, 今年将进行 1 层及 7 层部分的装修, 预计今年起每年摊销 1000 万元左右 (按 5 年摊销)。综合来看, 此次物业购置利好公司, 但幅度不大, 暂不调整公司盈利预测。
- 我们再次强调公司一直被资本市场称道的行业周期把握能力、稳健扩张战略以及极高的开店成功率。我们曾在年报点评中判断, 09-10 年分别新开的 3 家门店以及整体装修后亮相的百货大楼将帮助公司重回收入快速增长轨道, 并成为公司未来几年业绩快速增长的主力。这在公司靓丽的一季报中也得以印证。
- 随着公司增发事项的推进以及战略投资者的引入, 不仅充实公司发展所需的资金和资源, 更有助于优化股权结构, 推动管理层激励和公司盈利能力的释放。我们测算公司 11-13 年净利润分别为 7.17 亿元、9.69 和 12.02 亿元, 增发摊薄后 EPS=1.55、2.10 和 2.60 元。现价对应 PE 为 27、20 和 16 倍, 维持买入评级!
- 风险提示: 培育期门店经营状况低于预期; 定增事宜进度缓慢。

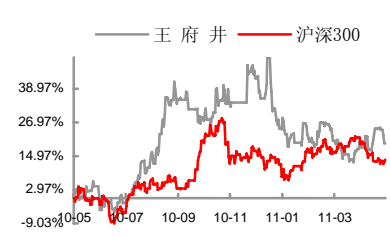
相关研究

- 《重回快速增长通道》-2011/04/27
- 《加速门店扩张, 静待业绩爆发》-2011/03/28
- 《百尺竿头, 更进一步》-2010/12/08
- 《扩张有序, 业绩稳健》-2010/10/27
- 《低谷扩张, 高峰受益》-2010/08/20
- 《业绩强势反弹》-2010/04/29
- 《高瞻远瞩为人先》-2010/04/02
- 《盈利状况好转, 转债发行获批》-2009/10/29

基础数据

总股本 (百万股)	418
流通 A 股 (百万股)	418
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	17,261

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	13946.2	17614.1	22405.1	28902.6
(+/-%)	25.7	26.3	27.2	29
归属母公司净利润(百万元)	376.0	716.8	969.0	1201.6
(+/-%)	-2.2	90.6	35.2	24.0
EPS(元)	0.90	1.55	2.10	2.60
P/E(倍)	46.7	27.1	20.0	16.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3665	4952	7145	9803	营业收入	13946	17614	22405	2893
现金	2948	3944	5932	8190	营业成本	11408	14373	18260	23642
应收账款	70	102	121	162	营业税金及附加	139	176	224	289
其他应收款	95	146	167	227	营业费用	1210	1538	1907	2428
预付账款	274	342	437	564	管理费用	438	493	650	832
存货	277	418	488	660	财务费用	95	-12	-18	-25
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	4649	4984	5059	5229	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	114	116	115	116	投资净收益	-3	0	0	0
固定资产	2220	2360	2495	2616	营业利润	653	1046	1382	1736
无形资产	1073	1073	1073	1073	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	1242	1435	1377	1425	营业外支出	54	0	0	0
资产总计	8314	9936	12204	15031	利润总额	614	1046	1382	1736
流动负债	4485	5269	6501	8075	所得税	175	277	358	465
短期借款	0	0	0	0	净利润	438	769	1024	1271
应付账款	1407	1789	2262	2936	少数股东损益	62	52	55	69
其他流动负债	3078	3480	4239	5139	归属母公司净	376	717	969	1202
非流动负债	99	124	136	118	EBITDA	1038	1206	1560	1931
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.90	1.55	2.10	2.60
其他非流动负债	99	124	136	118					
负债合计	4585	5393	6637	813					
少数股东权益	211	264	319	388	主要财务比率				
股本	418	462	462	462	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	1897	1897	1897	1897	成长能力				
留存收益	1202	1919	2888	4090	营业收入	25.7%	26.3%	27.2%	29.0%
归属母公司股	3518	4279	5248	450	营业利润	25.9%	60.2%	32.1%	25.6%
负债和股东权	8314	9936	12204	15031	归属母公司净	-2.2%	90.6%	35.2%	24.0%
					获利能力				
					毛利率(%)	18.2%	18.4%	18.5%	18.2%
					净利率(%)	2.7%	4.2%	4.4%	2.7%
					R E(%)	10.7%	16.7%	18.5%	18.6%
					ROIC(%)	195.6	-1548.4	-109.9	-63.8
					偿债能力				
					资产负债率(%)	55.1%	54.3%	54.4%	54.5%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	0.82	0.94	1.10	1.21
					速动比率	0.75	0.86	1.02	1.13
					营运能力				
					总资产周转率	1.77	1.93	2.02	2.12
					应收账款周转	156	162	160	162
					应付账款周转	8.98	8.99	9.02	9.10
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.81	1.55	2.10	2.60
					每股经营现金	3.44	3.15	4.84	5.68
					每股净资产(最)	7.61	9.25	11.35	13.95
					估值比率				
					P/E	46.73	27.14	20.03	16.18
					P/B	5.53	4.55	3.71	3.02
					EV/EBITDA	13	11	9	7

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn