

王府井 (600859. sh)

业绩基本符合预期

欧亚菲 零售业 首席研究员

电话: 020-87555888 - 641

eMail: oyf@gf.com.cn

业绩基本符合预期

公司 09 年一季度实现营业收入 29.35 亿元, 同比下滑 0.06%, 但公司毛利额同比增长了 2.5%。其中母公司营业收入同比下滑了 19.56%, 扣除母公司下滑影响, 其他子公司营业收入同比增长了 3%。同时受新开太原店和王府井大厦影响, 公司营业费用和管理费用率上升了 0.64 个百分点, 较 08 年上升了 0.44 个百分点。受借款增加影响, 公司财务费用增加了 221 万元。

09 年积极拓店, 为下一轮高增长奠定基础

公司 09 年计划开设太原 (8.4 万)、兰州 (4 万) 和昆明 (4.5 万) 三店, 太原店已经开始试营业, 兰州和昆明预计十一之前 (九月份) 可以开业。预计太原店在 3-5 年之内达到 10 亿收入, 预计 2 年左右可以开始盈利, 昆明店有望当年盈利或者持平。而现有门店中长沙、洛阳、包头和西宁店仍处于快速成长期, 将保证公司业绩的稳定。再者, 成都店 2009 年下半年增资扩股有望完成, 有利于公司归属母公司净利润的增加。

投资建议

我们预计 2010 年公司将重新进入快速增长中, 维持 2009-2011 年 EPS 为 1.00、1.41 和 1.77 元的预测。公司作为全国性百货龙头, 在消费复苏过程中, 具有较大的弹性, 我们看好公司的长期表现, 维持买入评级, 提升目标价至 30 元, 对应 09 年 30 倍 PE。

风险提示

消费复苏低于预期, 行业估值水平下滑; 公司新开门店培育期显著拉长

预测及评估

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入 (百万 元)	8,936.01	10,174.04	11,114.90	12,635.70	14,278.30
EBITDA (百万元)	532.75	619.25	953.70	1,250.70	1,363.80
净利润 (百万元)	266.24	344.04	392.20	536.60	695.10
净利润增长率	38.23%	29.22%	14.00%	36.82%	29.54%
每股收益 (元)	0.678	0.875	1.000	1.370	1.770
市盈率	74.47	25.71	23.15	16.93	13.06
市净率	6.45	3.64	3.70	3.27	2.78
EV/EBITDA	40.82	17.00	17.11	13.76	12.33
每股红利 (元)	0.20	0.00	0.30	0.41	0.53
股息率 (%)	0.40	0.00	1.46	2.00	2.60

来源: 北京王府井百货 (集团) 股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

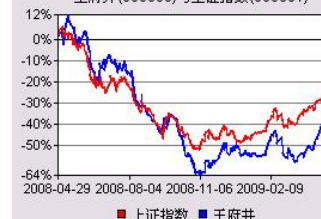
公司评级

买入

当前价格 (元)	23.10
目标价格 (元)	30.00
前次评级	买入

股价走势

王府井 (600859) 与上证指数 (000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	10.95%	21.51%	-46.83%
上证综指	4.00%	23.99%	-33.17%

股票数据

总股本 (万股)	39,297.30
流通 A 股 (万股)	19,837.86
主要股东:	
北京王府井国际商业发展有限公司	
主要股东持股比例	50.13%
流通 A 股比例	50.48%

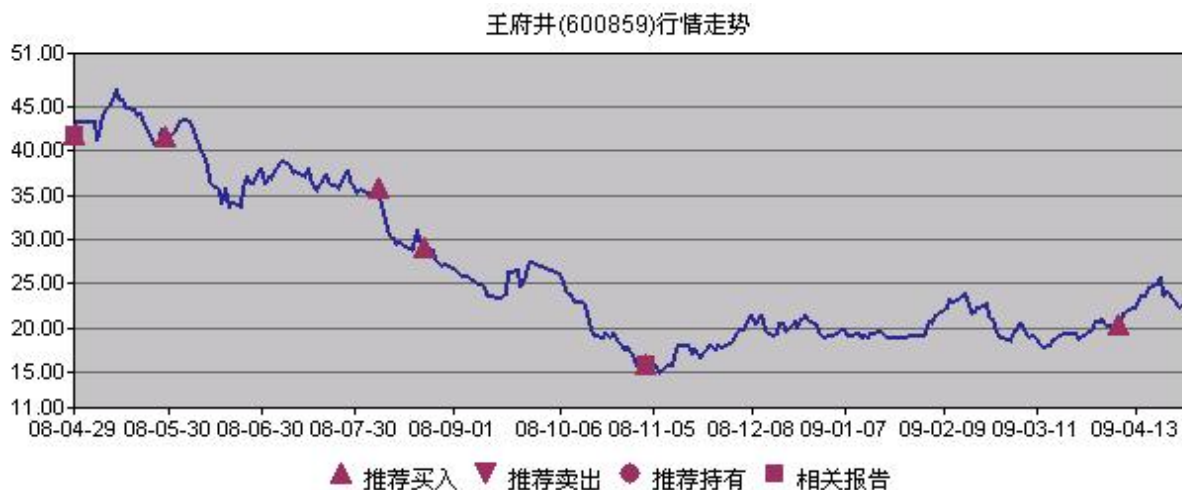
财务比率

ROE	16.76%
ROA	5.56%
资产负债率	65.41%
每股净资产 (元)	5.22

2008 年报数据。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

王府井 (600859.sh)	欧亚菲	2008-04-10
王府井 (600859.sh)	欧亚菲	2008-11-03
王府井季报点评	欧亚菲	2007-10-24
王府井三季报点评	欧亚菲	2006-10-27

广州		上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。