

王府井 (600859. sh)

收入延续快速增长态势，少数股东权益大增

欧亚菲 商业与贸易 研究员

电话: 020-87555888-641

eMail: oyf@gf.com.cn

收入延续快速增长态势，净利润增速符合预期

公司三季度实现营业收入 31.91 亿元，同比增长 24%，环比二季度同比增长 8.99%，实现营业利润 1.21 亿元，同比增长 31.6%，实现净利润 9753.86 万元，同比增长 36.2%，但由于成都店净利润增速较大，同比增长 183.2%，导致实现归属于母公司净利润增速为 22.4%，略低于预期。由少数股东权益推测，成都店前三季度净利润达到 1.86 亿元，占公司净利润总额的由去年的 30% 提升至 49%。成都店净利润大增主要是由于成都店控股的太原店在三季度实现盈利，同时成都店内生增长仍然保持强劲态势。

公司三季度毛利率同比下滑了 0.09 个百分点，主要是公司提升门店定位，引入奢侈品牌等毛利率相对较低产品所致。但管理费用率较去年同期降低 0.99 个百分点，导致公司净利润率仍提升了 0.27 个百分点。三季度在北京新开两店，首日销售额均超过 200 万，而四季度公司新开门店较少，且百货大楼南楼加固完成重新开业，将有利于提升四季度业绩贡献。我们对公司四季度的业绩增长仍有足够的信心。

投资建议

考虑到少数股东权益增加较多，我们调低 2010 年 EPS 为 1.25 元，同时考虑到 2011 年成都王府井店股权比例增加至 85%，调高 2011-2012 年 EPS 为 1.7 和 1.94，公司作为连锁百货龙头，抓住 09 年的机遇逆势扩张，未来仍将保持有序扩张状态，维持买入评级，考虑北辰股权，按 11 年 35 倍 PE，目标价 60 元。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万 元)	10,174.04	11,098.82	13,419.5	15,947.7	18,095.9
EBITDA(百万 元)	682.64	784.97	1288.4	1383.9	1666.0
净利润(百万 元)	344.04	384.33	491.4	710.8	849.5
净利润增长率	29.22%	11.71%	27.85%	44.67%	19.52%
每股收益(元)	0.876	0.978	1.25	1.70	1.94
市盈率	21.70	37.72	34.79	25.56	22.41
市净率	3.64	5.12	3.27	2.78	4.28
EV/EBITDA	10.58	17.17	13.76	12.33	0.00
每股红利(元)	0.20	0.30	0.38	0.51	0.58
股息率(%)	1.05	0.81	1.84%	2.50%	2.85%

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

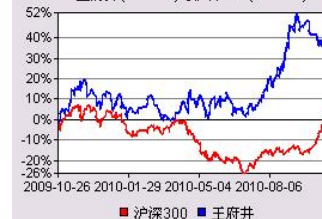
公司评级

买入

当前价格(元)	43.55
目标价格(元)	60.00
前次评级	买入

股价走势

王府井(600859)与沪深300(000300)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-6.82%	22.97%	35.66%
沪深 300	21.30%	23.30%	1.52%

股票数据

总股本(万股)	39,297.34
流通 A 股(万股)	39,297.34
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	100.00%

财务比率

ROE	13.58%
ROA	8.70%
资产负债率	60.28%
每股净资产(元)	7.20

2009 年报数据.

资产负债表简表					利润简表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	1,859.5	2,281.1	2,893.2	3,404.1	营业收入	11099	13419	15948	18096
应收账款	67.8	76.9	82.0	84.5	营业成本	(9026)	(10897)	(12918)	(14640)
预付款项	97.3	110.4	117.6	121.1	营业税金及附加	(122)	(153)	(183)	(208)
应收利息					销售费用	(989)	(1129)	(1354)	(1527)
应收股利					管理费用	(407)	(453)	(508)	(555)
其他应收款	212.7	241.2	257.1	264.7	财务费用	(68)	(80)	(32)	(36)
存货	305.0	345.9	368.8	379.7	资产减值损失				
流动资产合计	2,542.4	3,055.5	3,718.8	4,254.1	公允价值变动收益				
长期股权投资	221.0	214.8	214.8	214.8	投资收益	6	0	0	0
固定资产	2,245.5	2,245.5	2,345.5	2,345.5	营业利润	519	708	952	1130
在建工程	30.4	91.8	100.0	120.0	营业外收入	10	5	0	0
无形资产	1,107.3	1,107.3	1,107.3	1,107.3	营业外支出	(5)	(5)	0	0
长期待摊费用	245.4	345.4	445.4	545.4	利润总额	523	708	952	1130
递延所得税资产	60.4	60.2	60.2	60.2	所得税费用	(104)	(142)	(200)	(237)
非流动资产合计	4,870.9	5,033.3	5,241.5	5,361.5	净利润	420	566	752	893
资产总计	7,413.3	8,088.9	8,960.3	9,615.6	归属于母公司净利润	384	491	711	850
短期借款	70.0	-	-	-	- 少数股东损益	35	75	41	43
应付票据	-	-	-	-	- EPS (元)	0.98	1.25	1.70	1.96
应付账款	1,132.9	1,231.9	1,384.8	1,460.2	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
预收款项	1,568.4	1,705.4	1,917.2	2,021.5	现金流量简表				
应付职工薪酬	317.1	344.8	387.6	408.8	单位: 百万元				
应交税费	0.3	0.3	0.3	0.3	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
应付利息	138.6	150.7	169.4	178.7	经营活动现金流量	1168	623	789	854
应付股利	402.8	438.0	492.4	519.2	投资活动现金流量	(319)	(51)	(52)	(146)
其他应付款	0.9	1.0	1.1	1.2	筹资活动现金流量	(101)	(150)	(124)	(196)
流动负债合计	3,631.0	3,872.2	4,352.9	4,589.9	现金及现金等价物净增加额	74733	42156	61210	51090
长期借款	-	-	-	-	期末现金余额	185955	228111	289320	340410
应付债券	653.4	653.4	-	-	- 每股经营活动现金流(元)	1.90	1.07	1.48	1.24
长期应付款					数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
预计负债	61.1	54.9	49.5	44.5	主要财务指标				
递延所得税负债	122.6	122.6	122.6	122.6	指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
非流动负债合计	838.0	831.0	172.1	167.1	营业收入增长率	9.1%	20.9%	18.8%	12.8%
负债合计	4,469.0	4,703.2	4,525.0	4,757.0	营业利润增长率	3.5%	40.45%	23.31%	19.64%
股本	393.0	393.0	413.0	413.0	毛利率	18.67%	18.80%	19.00%	19.10%
资本公积	1,493.3	1,493.3	2,289.5	2,289.5	营业利润率	4.39%	5.30%	5.62%	5.94%
盈余公积	233.6	291.2	371.1	469.0	净利润率	3.78%	4.12%	4.35%	4.53%
未分配利润	710.7	902.9	1,169.0	1,495.3	净资产收益率	14.26%	16.87%	15.61%	16.73%
少数股东权益	113.7	152.7	192.7	192.7	总资产收益率	5.66%	7.06%	7.73%	8.45%
负债股东权益总计	7,413.3	8,088.9	8,960.3	9,616.4	流动比率	0.70	0.79	0.85	0.93
每股净资产(元)	7.5	8.6	10.7	11.8	资产负债率	60.28%	58.14%	50.50%	49.47%
					所得税税率	19.8%	20.0%	21.0%	22.0%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

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。

王府井(600859)行情走势



相关研究报告

王府井 (600859.sh) _中报点评	欧亚菲	2010-08-21
王府井 (600859.sh) _公司跟踪研究报告	欧亚菲	2010-07-08
王府井 (600859.sh) _年报点评	欧亚菲	2010-04-02

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

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。