

王府井 (600859. sh)

低价收购长沙店物业，显著增厚 EPS

欧亚菲 分析师

电话: 020-87555888-8641

eMail: oyf@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020002

公告内容

公司之全资子公司长沙王府井百货有限责任公司以现金方式购买长沙王府井商业广场地下2层至10层的部分商业用房，面积合计51,402.96平方米，购买总价为21,973.70万元。长沙王府井商业广场由长沙金华康房地产开发有限公司开发建设，于2004年末建成并投入使用。目前地下二层部分为停车场、机房，地下一层及地上九层为商场，由长沙王府井租赁经营百货商场使用，租赁期限为20年；地上十层为电影院，由长沙横店潇湘王府井影城有限公司租赁经营。长沙王府井商业广场土地为出让取得，终止日期为2051年12月30日。

低价收购长沙店物业，显著增厚 EPS

公司本次购买长沙店物业，每平方米价格仅4200元，大幅低于市场价格，按照物业剩余使用年份40年计算，每年折旧仅550万元，大幅低于该门店目前每年4000万元的租金水平，考虑到资金利息等因素，仍将增加净利润2400万元，增厚公司EPS0.05分。此次购买物业也符合公司在2011年年度经营规划中提到的提高自有物业比重的计划，加上长沙店物业之后，公司自有物业比例提升至40%以上，缓解了公司未来租金上涨的压力。

投资建议

我们调高2011-2013年EPS至1.57元、2.04元和2.64元。公司是全国性布局的零售百货龙头，品牌价值高，管理层战略性和前瞻性的“核心城市+核心商圈”扩张策略使公司牢牢占据精品零售百货商的制高点。我们长期坚定看好公司发展前景，维持目标价55元和买入评级。催化剂为中西部地区门店税收优惠政策的落实和大股东定向增发获批。

风险提示：消费增速下滑；租售比提高

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	11,098.82	13,946.23	16457.20	20035.26	24421.80
增长率(%)	9.09%	25.66%	18.00%	21.74%	21.89%
EBITDA(百万元)	784.97	899.17	1134.58	1410.16	1756.97
净利润(百万元)	384.33	376.03	726.06	944.66	1225.54
增长率(%)	11.71%	-2.16%	93.09%	30.11%	29.73%
每股收益(元)	0.978	0.900	1.57	2.04	2.64
市盈率	37.72	57.69	26.44	20.32	15.66
市净率	5.12	6.17	4.76	3.85	3.09
EV/EBITDA	17.17	21.08	13.86	9.75	6.45

数据来源: 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

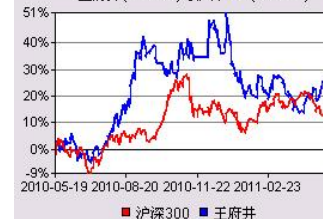
公司评级

买入

当前价格(元)	42.06
目标价格(元)	55.00
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	2.39%	1.13%	22.57%
沪深300	-4.75%	-2.26%	13.66%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)

417.64/417.64

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 47.17%

财务比率

ROE	10.69%
ROA	9.01%
资产负债率	55.15%
每股净资产(元)	8.42

2010年报数据

广发零售行业研究小组

欧亚菲，分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000 年进入广发证券，2005 年开始从事零售行业研究。2010 年度金牛分析师零售商业第四名，2009-2010 年度新财富零售行业第六名，2008 年度新财富零售行业第七名。

訾猛，分析师，复旦大学经济学硕士，3 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。

刘旭，研究助理，厦门大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：liuxu@gf.com.cn，020-87555888-8423。

相关研究报告

王府井 (600859.sh) _季报点评	欧亚菲	2011-04-27
王府井 (600859.sh) _年报点评	欧亚菲	2011-03-25
王府井 (600859.sh) _公司跟踪研究报告	欧亚菲	2011-03-10

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。

	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：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。