

大陆与香港 — 消息快报

王府井百货股东会纪要

刘都

我们于2011年6月29日参加了王府井(600859.SS/人民币 39.87, 买入)股东大会, 现将有关内容概述如下。

王府井国际引入战略投资者对公司有以下几方面意义:

1. 改善国有体制, 优化治理, 股权层面实现市场化;
2. 会给公司带来一些新的战略性资源;
3. 弥补和改善公司的短板。譬如购并的操作经验。

而战略投资者投资王府井国际的原因是对消费行业看好; 王府井价值远未释放完毕, 他们看好王府井中长线发展潜力。

战略投资者将帮助公司建立长效激励机制, 目前国资部门大体已经有限度默许进行管理层股权激励尝试, 公司管理层正在进行研究方案期望能够向国资部门提交审定。

2011 年公司重点推进工作:

零售业今年在宏观经济和一些偏紧的行业政策背景下虽然受到影响, 但是总体看来 2011 年市场趋势较好。公司在今年主要抓以下几方面工作:

1. 对标

分类指导, 有选择性的解决问题;

对商品资源进行整合, 增强公司的掌控能力;

提升公司供应链整合能力。

2. 新店展店

预计今年将有 3-4 家新开门店, 当然也要根据业主的物业交付时间。

3. 未来 5 年规划执行力度

1) 业态延伸与关联度的提升; 仍然以综合百货为主要业态, 加强主力店和主题百货的发展力度。主力店指的是进入购物中心的百货, 年底前开设公司首个购物中心, 成都二店。

2) 线上业务前期启动工作。已论证多次希望成熟时启动。

4. 加快对全国市场的规划工作，5 大重点区域（华北、华南、华中、西南、西北）内寻找储备项目，继续发展同城多店，对已经形成的城市群进行布局设计，对尚未进入的省会城市会加以考虑和安排。

供应链整合主要指的是集采和自营经销（自有品牌 PB）。由于中国供应商弱小，经销渠道层级复杂，导致连锁百货在各地地区面临不同经销商，集中采购难度较大。这种行业产业链格局的改善是相当长的过程。王府井百货希望自身能够加强对上游资源的控制力，现有规模下不断提高生产效率。在不改变联营方式下，在广义集采上加大努力。所谓广义集采就是指在没有自营经销模式情况下，实现总部对总部的统一谈判，统一毛利条件和商务条件。而实现真正意义上的集采需要时间。目前公司推进以地区为单元，实现地区集采，而后逐步实现城市群为单元的集采，同时推进逐个品牌集采。当然启动扩大自有品牌开发也是在此过程中要重点做的。公司的同城多店区域密集发展战略也是与地区集采相互呼应的。

毛利率作为对标的重要指标之一。目前与百盛集团(3368.HK/港币 11.38, 持有)的差距有主观和客观的原因。客观上看，百盛轻装上阵，而王府井有沉重的历史包袱需要消化，体现在人工成本上。但是王府井和其他国有同行比较其机制和管理是非常好的。

为了应对商业租金上涨的压力，公司决定 5 年内提高自有物业比例至 50%。目前营业面积约为 100 万平米，自有物业占比 30%。公司会通过收购目前租赁物业，自建，合建，收购等方式加大自有物业比例。选择标准为：产权清晰，适当价格以及物业自身状况。

定向增发：原计划 5 月份完成审核，由于宏业地产公司剥离进度影响，预计于 8 月份完成证监会审核。最保守预计全部完成增发将在 10 月份。不会调低增发价格。

行业判断

全行业进入微利时代，利润率下滑，成本上升时代的来临，对于优势企业来说是挑战也是机遇。强势企业主导行业的时代正在走近。王府井会平衡短中长期的相关利益，加快发展，并将费用率控制在正常水平。公司将在保持稳健增长基础上腾出资源用于未来中长期发展。

成都所得税税率

财政部和国家税总正在研究制定延长西部大开发地区 10 年减免优惠的细则，成都王府井也在积极争取。今年可能实行 25% 税率保持不变，如果能够争取到成都地税优惠，也可能降至 15%。

公司对下半年展望和门店状况概述

2010 年公司增幅前低后高，我们预测公司今年销售增速前高后低。5、6 月份增速变化逐步显现。当然这里面也有双安商场 3 月中旬开始楼层装修加固等因素影响，目前只有 1/3 面积在经营，也导致公司这两个月增速较慢。6 月 30 日双安一期重张，全面开业将在今年年底内，扩场后建筑面积将新增 1 万平米，经营面积新增 8,000 平米。5 年内双安在京西地区的地位将不可撼动，销售收入规划至 25 亿元。双安商场今年预计同比销售下降 20%。双安去年销售占集团销售 10%。

公司 5 月销售总体增速 21%，6 月为 14.8%。上半年公司销售实现 25% 以上增长，无论销售收入和净利润已经全面超越指标。预计公司 2011 年下半年销售增速趋缓。

限制购物卡支政策实施细则不明朗导致商场无所适从，不敢打折促销。杭州已经出现销售同比下降。

2009 年新开的太原、兰州店今年将盈利。太原店今年实现销售收入将超过 10 亿元。2010 年新开门店仍然处于培育期。

百货大楼 2010 年销售收入 18.6 亿元，今年目标突破 20 亿元。上半年百货大楼销售增长 40%，利润增长 60%。未来作为公司集团旗舰店，具备像成都店一样的号召力，总体比我们管理层的预期好。

分门店看，目前成都双安、包头和百货大楼销售占比较大，而长沙、西宁和洛阳上升较快。

销售突破 30 亿元的成都店，突破 15 亿元有 3 个门店，突破 10 亿元有 4 个门店。

双安后院 2 期改造年底前全面完成，巩固其龙头地位至关重要。

2010 年新增 10 万平米营业面积，资本支出 3.3 亿元，同比增加 2.9 亿元。

大兴店为京郊居民提供新型郊区购物模式和体验，经营状况不错。公司会在北京周边新城与当地政府合作复制开店。同时在北京地区会以 HQ 尚客作为实验店，尝试年轻时尚百货，积累经验后会逐步复制，也会考虑在地铁上盖建造百货店。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映中银国际集团成员在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371