

王府井 (600859)

公司研究/简评报告

商业四面开花，中报业绩良好

—王府井 (600859) 中报点评

民生精品---简评报告/商贸零售行业

2011 年 08 月 29 日

一、事件概述

王府井 (600859.SH) 8 月 28 日晚间披露 2011 年半年度报告, 公司上半年实现营业收入 83.56 亿元, 同比增长 23.98%; 实现营业利润 4.91 亿元, 同比增长 29.71%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 3.16 亿元, 同比增长 30.07%。上半年实现基本每股收益 0.76 元, 同比增加 21.94%。业绩基本符合预期。

二、分析与判断

➤ 商业四面开花，主营增长明显

上半年公司实现销售收入 83.56 亿元, 同比增长 23.98%。其中百货零售业务实现销售收入 81.02 亿元, 同比增长 23.99%, 占公司主营收入的 99.85%; 分地区来看, 在华北、中南、西南和西北地区均实现了良好的增长, 分别同比增长 24.02%、19.09%、25.01%和 34.60%。其中, 华北地区依然是公司营业收入的主要来源, 实现销售收入 36.42 亿元, 占公司百货零售收入的 44.89%; 西南地区实现销售收入 19.54 亿元, 占公司百货零售收入的 24.09%; 中南地区实现销售收入 17.39 亿元, 占到 21.44%; 西北地区成长较快, 但目前只占到公司百货零售收入的 9.59%。

➤ 毛利率稳中略升 0.17 个百分点

报告期内, 公司综合毛利率为 18.72%, 较去年同期上升 0.17 个百分点。其中百货业毛利率为 16.69%, 同比微升 0.07 个百分点, 这主要是由于公司控制打折促销力度和提高品牌扣点率等所致。

➤ 期间费用率稳重略降 0.18 个百分点

上半年, 公司期间费用合计为 9.45 亿元, 占公司营业收入的 11.90%, 较去年同期略降 0.18 个百分点。其中, 销售费用为 7.15 亿元, 占公司总销售收入的 8.56%, 较去年同期增长 0.28 个百分点; 管理费用约为 2.46 亿元, 占公司总销售收入的 2.94%, 较去年同期减少 0.20 个百分点; 而财务费用较去年同期大幅减少 24.87% 至 3396.93 万元, 财务费用率为 0.41%, 而去年同期则为 0.67%。

➤ 持续扩张，百货店下半年再添 2 家

报告期内, 公司购入长沙王府井商场全部物业, 增加自有物业面积 4 万 m²; 8 月公司以 7.9 亿元购入西安赛高城市广场, 新增营业面积 10.8 万平米。鄂尔多斯王府井预计三季度开始试营业, 成都王府井购物中心预计将于年底开业。

➤ 盈利预测及投资建议

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.45、1.60 和 2.22 元, 未来 3 年复合增长率达到 32.78%, 目前股价 43.87 元, 对应 2011-2013 年 PE 分别为 30.5X、27.6X 和 20.0X, 估值不具有优势, 但考虑到公司无论是发展战略还是经营战术都极为优秀, 应给予适当溢价, 维持公司强烈推荐评级不变。

三、风险提示

开店速度低于预期; 门店培育期过长。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	13,946	16,752	18,338	21,513
增长率 (%)	25.7%	20.1%	9.5%	17.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	376	606	670	925
增长率 (%)	-2.2%	61.1%	10.6%	38.1%
每股收益 (元)	0.90	1.45	1.60	2.22
PE	49.2	30.5	27.6	20.0
PB	5.3	4.8	4.1	3.4

资料来源: 民生证券研究所

强烈推荐

维持评级

目标价:

52.80 元

交易数据 (2011-08-29)

收盘价 (元)	43.87
近 12 个月最高/最低	51.99/37.28
总股本 (百万股)	418.00
流通股本 (百万股)	418.00
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	183.22
流通市值 (亿元)	183.22

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 田慧蓝

执业证书编号: S0100511060002

电话: (86755)22662074

Email: tianhuilan@mszq.com

联系人: 王羽

电话: (86755)22662070

联系人: 陈玉蓉

电话: (86755)22662096

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	13,946	16,752	18,338	21,513
减：营业成本	11,408	13,714	15,032	17,621
营业税金及附加	139	169	183	215
销售费用	1,210	1,403	1,556	1,687
管理费用	438	490	520	563
财务费用	95	103	108	120
资产减值损失	0	0	0	0
加：投资收益	-3	23	32	32
二、营业利润	653	895	971	1,340
加：营业外收支净额	-39	3	3	4
三、利润总额	614	898	974	1,344
减：所得税费用	175	225	244	336
四、净利润	438	674	731	1,008
归属于母公司的利润	376	606	670	925
五、基本每股收益 (元)	0.90	1.45	1.60	2.22
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	15.1	11.4	10.0	7.1
成长能力:				
营业收入同比	25.7%	20.1%	9.5%	17.3%
营业利润同比	25.9%	37.1%	8.4%	38.1%
净利润同比	-2.2%	61.1%	10.6%	38.1%
营运能力:				
应收账款周转率	197.9	207.8	372.4	539.2
存货周转率	41.1	30.4	18.3	18.3
总资产周转率	1.7	1.8	1.7	1.8
盈利能力与收益质量:				
毛利率	18.2%	18.1%	18.0%	18.1%
净利率	3.1%	4.0%	4.0%	4.7%
总资产净利率 ROA	5.3%	7.2%	6.9%	8.5%
净资产收益率 ROE	10.7%	15.6%	14.7%	16.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.8	1.0	1.2	1.4
资产负债率	55.1%	55.7%	54.0%	50.5%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.45	1.60	2.22
每股经营现金流量	3.81	3.47	2.37	3.38
每股净资产	8.42	9.30	10.90	13.12

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	2948	4036	4946	6264
应收票据	0	0	0	0
应收账款	70	81	49	40
预付账款	274	306	606	749
其他应收款	95	151	151	151
存货	277	451	824	966
其他流动资产	(0)	(0)	(0)	(0)
流动资产合计	3,665	5,024	6,576	8,169
长期股权投资	114	113	113	113
固定资产	2,220	2,071	1,920	1,770
在建工程	74	119	123	126
无形资产	1454	1290	1118	947
其他非流动资产	786	789.4049	789.4049	789.4049
非流动资产合计	4,649	4,381	4,064	3,746
资产总计	8,314	9,405	10,639	11,915
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1407	1852	2124	2544
预收账款	2031	2347	2678	2585
其他应付款	478	492	492	492
应交税费	228	61	86	89
其他流动负债	341	392	267	204
流动负债合计	4,485	5,143	5,647	5,914
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	99	100	100	100
非流动负债合计	99	100	100	100
负债合计	4,585	5,243	5,746	6,014
股本	418	418	418	418
资本公积	2334	2344	2344	2344
留存收益	766	1121	1791	2716
少数股东权益	211	279	340	423
所有者权益合计	3,729	4,162	4,893	5,901
负债和股东权益合计	8,314	9,405	10,639	11,915

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	1592	1449	991	1410
投资活动现金流量	(325)	(36)	28	28
筹资活动现金流量	(179)	(325)	(108)	(120)
现金及等价物净增加	1089	1087	910	1318

资料来源：公司公告，民生证券研究所

分析师与联系人简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。

王羽，南开大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，2年证券行业工作经验，2011年加入民生证券研究所。

陈玉蓉，中山大学管理学硕士研究生，3年审计经验，1年零售行业经验，2011年加入民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。