

王府井 (600859) \商业贸易

奥莱业态复苏明显，扣非归母净利润同比大增

事件：

公司2023Q1实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为33.7/2.3/2.2亿元，同比分别+1.6%/-39.8%/+144.8%。

➤ 营收增长好于同业，奥莱与专业店实现正增长

23Q1公司实现营收33.7亿元，保持1.6%的正向增速，好于零售同业的负增长。有税方面，百货/购物中心/奥莱/超市/专业店实现营收为16.9/5.9/5.3/1.2/4.0亿元，同比增速分别为-7.1%/-2.4%/+30.6%/-14.6%/+10.0%，消费整体弱复苏，但奥莱（品牌折扣）与专业店（潮奢品牌集合+国际运动品牌代理）实现正增长。免税方面，公司23Q1实现营收0.6亿元，考虑到万宁免税项目4月8-9日正式开业，品牌逐步完善中，期待后续销售向好。

➤ 毛利率同比+1.9pct，扣非归母净利润同比+144.8%

23Q1，公司毛利率为42.8%，同比+1.9pct，其中百货/购物中心/奥莱/超市/专业店毛利率分别为37.8%/48.8%/70.3%/15.3%/18.1%，同比分别+1.7%/-2.8%/+3.1%/-0.2%/+2.5%，总体保持稳定。免税受新开业影响，毛利率仅14.7%，基本符合预期。受到去年同期完成收购北京王府井购物中心管理有限责任公司12%股权+购物中心公司由权益法改为成本法核算，确认投资收益3.01亿元影响，公司23Q1归母净利润同比-39.8%，剔除非经常性损益，公司扣非归母净利润同比+144.8%。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为151.3/175.0/208.0亿元，对应增速分别为40.1%/15.7%/18.9%，归母净利润分别为11.2/15.2/21.1亿元，对应增速477.1%/34.7%/39.2%，EPS分别为1.0/1.3/1.9元。鉴于公司有税业务稳固，离岛免税启航，且此前提及“积极推进口岸、市内免税店建设的布局”，我们看好公司实现新突破，按照分部估值法，给予公司24年25倍PE，目标价33.38元。维持“增持”评级。

风险提示：经济增长放缓；消费复苏不及预期；免税进展不及预期风险。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12753	10800	15129	17502	20805
增长率（%）	55.1%	-15.3%	40.1%	15.7%	18.9%
EBITDA（百万元）	3112	1692	4972	5417	5724
净利润（百万元）	1340	195	1125	1516	2110
增长率（%）	246.6%	-85.5%	477.1%	34.7%	39.2%
EPS（元/股）	1.18	0.17	0.99	1.34	1.86
市盈率（P/E）	19	130	22	17	12
市净率（P/B）	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.8	19.3	4.1	2.8	1.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月28日收盘价

投资评级：

行业：一般零售

投资建议：增持（维持评级）

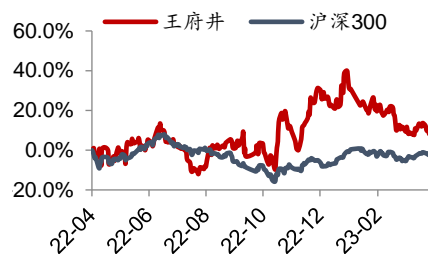
当前价格：22.25元

目标价格：33.38元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,135/1,093
流通A股市值（百万元）	24,330
每股净资产（元）	17.07
资产负债率（%）	47.98
一年内最高/最低（元）	32.75/19.56

股价相对走势



分析师：邓文慧

执业证书编号：S0590522060001

邮箱：dengwh@glsc.com.cn

联系人：曹晶

邮箱：caojing@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《王府井 (600859) \商业贸易行业有税复苏+免税启航，看好公司多业态协同发展》
- 2、《王府井 (600859) \商业贸易行业疫情影响业绩承压，继续看好后续成长》2023.01.31
- 3、《王府井 (600859) \商业贸易行业“有税+免税”共驱成长》2022.12.20

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	14303	9997	14601	18272	22708
应收账款+票据	269	384	414	478	569
预付账款	145	182	347	402	477
存货	1756	1657	2018	2325	2741
其他	576	413	641	742	881
流动资产合计	17048	12633	18020	22218	27377
长期股权投资	1547	1873	1893	1909	1925
固定资产	13612	14742	12491	10258	8037
在建工程	78	220	250	247	210
无形资产	1194	1143	953	762	572
其他非流动资产	5672	5580	5302	4673	4479
非流动资产合计	22103	23559	20890	17850	15223
资产总计	39151	36192	38910	40068	42599
短期借款	197	197	0	0	0
应付账款+票据	2850	2098	3362	3874	4569
其他	7587	5483	8089	9309	10959
流动负债合计	10634	7778	11452	13183	15528
长期带息负债	8048	7852	5981	4175	2645
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	366	619	619	619	619
非流动负债合计	8414	8471	6600	4794	3264
负债合计	19048	16249	18052	17977	18792
少数股东权益	756	801	831	871	928
股本	1133	1135	1135	1135	1135
资本公积	10089	10160	10160	10160	10160
留存收益	8125	7847	8732	9924	11584
股东权益合计	20103	19943	20858	22091	23807
负债和股东权益总计	39151	36192	38910	40068	42599

现金流量表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1378	137	1155	1556	2167
折旧摊销	844	897	3140	3156	2743
财务费用	363	262	293	186	92
存货减少	-720	99	-361	-307	-417
营运资金变动	-742	-810	3087	1204	1622
其它	660	44	411	280	389
经营活动现金流	1781	628	7725	6075	6596
资本支出	-1018	-480	-100	-100	-100
长期投资	-184	-550	0	0	0
其他	2165	-458	-420	11	12
投资活动现金流	963	-1488	-520	-89	-88
债权融资	5470	-196	-2067	-1806	-1530
股权融资	357	2	0	0	0
其他	-4963	-4658	-533	-509	-542
筹资活动现金流	864	-4852	-2600	-2315	-2072
现金净增加额	3603	-5696	4604	3671	4436

利润表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12753	10800	15129	17502	20805
营业成本	7379	6665	8882	10233	12068
税金及附加	331	276	393	473	562
营业费用	1644	1701	2058	2380	2705
管理费用	1419	1560	1967	2170	2497
财务费用	363	262	293	186	92
资产减值损失	-22	-69	24	-30	-35
公允价值变动收益	42	-55	-55	0	0
投资净收益	233	300	42	38	38
其他	35	27	-6	7	6
营业利润	1906	539	1542	2075	2891
营业外净收益	0	-6	-2	0	-2
利润总额	1906	533	1540	2075	2889
所得税	528	397	385	519	722
净利润	1378	137	1155	1556	2167
少数股东损益	38	-58	30	40	56
归属于母公司净利润	1340	195	1125	1516	2110

财务比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	55.1%	-15.3%	40.1%	15.7%	18.9%
EBIT	240.6%	-64.9%	130.4%	23.4%	31.8%
EBITDA	129.4%	-45.6%	193.9%	8.9%	5.7%
归母净利润	246.6%	-85.5%	477.1%	34.7%	39.2%
获利能力					
毛利率	42.1%	38.3%	41.3%	41.5%	42.0%
净利率	10.8%	1.3%	7.6%	8.9%	10.4%
ROE	6.9%	1.0%	5.6%	7.1%	9.2%
ROIC	17.8%	1.6%	7.3%	11.3%	19.9%
偿债能力					
资产负债	48.7%	44.9%	46.4%	44.9%	44.1%
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.4	1.4	1.3	1.4	1.5
营运能力					
应收账款周转率	47.5	28.1	36.6	36.6	36.6
存货周转率	4.2	4.0	4.4	4.4	4.4
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
每股指标(元)					
每股收益	1.2	0.2	1.0	1.3	1.9
每股经营现金流	1.6	0.6	6.8	5.4	5.8
每股净资产	17.0	16.9	17.6	18.7	20.2
估值比率					
市盈率	19	130	22	17	12
市净率	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.8	19.3	4.1	2.8	1.8
EV/EBIT	12.1	41.1	11.0	6.8	3.4

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 28 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695