

证券研究报告

公司研究

点评报告

王府井 (600859. SH)

投资评级

上次评级

社零&美护首席分析师 刘嘉仁

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

社服&零售分析师 涂佳妮

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

王府井 (600859. SH): 消费复苏、免税启动, 23 年或有望迎来转折

2023 年 2 月 2 日

事件: 1) 公司公告 2022 年业绩预告: 2022 年实现归母净利润 1.70 亿元至 2.30 亿元, 同比-87%至-83%, 2022 年度实现扣非净利润-0.30 亿元至 0.30 亿元, 同比-103%至-97%。**2) 公司旗下首家免税项目开业:** 公司旗下首家落地的免税项目王府井国际免税港于 2023 年 1 月 18 日对外试营业, 标志着公司有税+免税双轮主营业务驱动的起点。

疫情反复对线下业态造成严重冲击, 门店停业、减租等制约业绩实现。2022 年公司业绩预亏主因: 1) 疫情反复下门店被迫闭店: 全年公司旗下大型门店均停业 31 天 (其中 8 家闭店超 2 个月、仅 4 家基本正常经营), Q4 公司所属门店累计闭店时间接近前三季度总和。**2) 提供租金及费用等减免:** 公司落实减租让利政策, 对疫情下停业租户和供应商减免租金、保底等费用, 利润总额减少 3.92 亿元;**3) 非经营性损益:** 公司收购北京王府井购物中心 12% 股权后确认投资收益 3.01 亿元; 公司交易性金融资产公允价值变动损益-0.55 亿元;**4) 计提减值准备:** 疫情扰动下公司自营业子公司销售不及预期, 公司计提存货跌价准备, 利润总额减少 0.69 亿元。

万宁免税项目春节表现亮眼, 有望贡献业绩增量:

1) 从项目规划来看, 王府井国际免税港项目为自持物业, 总建筑面积 10.25 万平方米, 拟分三期开业, 首期 (仅开放部分面积) 已于 23 年 1 月 18 日试营业、并将于 2 月 18 日正式开业, 引进香化、黄金配饰、数码家电、酒水、食品咖啡及体育用品等品类的近 400 个品牌 (其中首进海南品牌超 20 家), 并采用全直采模式; 公司打通有税、免税, 打造全国首个全业态会员卡, 有望充分利用 1800 万人的会员体系进行引流;

2) 从客流表现来看, 春节期间万宁王府井项目全场接待游客 25.77 万人, 约为同期万宁市接待游客量的 40%, 其中 1 月 18 日免税区域开业总客流超 5 万人次 (对比 1 月 17 日自然客流 2.3 万实现翻倍增长); 且主流消费群体年龄在 25-35 岁, 相较此前主要客群年龄下降近 20 岁;

3) 从销售表现来看, 项目全场销售总额 7132 万元, 单个进店游客贡献约 277 元销售额, 期待随着后续的品牌落位及销售爬坡, 项目或有望贡献较大业绩增量。

4) 我们预计万宁政府十分重视王府井免税项目, 或将有较多资源倾斜: 22 年 10 月末, 万宁市已通过王府井悦舞小镇专场消费券进行造势引流, 项目开业期间万宁市又发放 80 万元的首轮王府井国际免税港专场离岛免税消费券, 预计后续万宁市将在多方面持续给予助力。

出入境客流回暖, 口岸+市内免税项目值得期待: 1) 将重点发展北京机场免税店和市区免税店业务: 北京政府曾表示将增设口岸免税店, 将积极争取国家免税店创新政策在京先行先试, 丰富扩大口岸免税店商品品类和规模, 王府井或有望在北京两大机场落地口岸免税店, 在环球影城落地市内免税店, 获益增长;**2) 计划在中国主要城市扩展其免税服务, 为消费者创造更方便、**

更丰富的国际化购物体验。

线下消费复苏、传统业务升级拓展，23 年经营回暖可期：

1) 线下消费逐步复苏：据微信数据，春节假期王府井线下商业支付交易量同比+23%，春节假期前三天北京王府井百货大楼客流量同比翻倍，1 月以来王府井百货大楼餐饮日均销售额已恢复至疫情前水平，线下消费正逐步复苏，公司线下业态正常经营有望实现；

2) 传统业务升级拓展：2022 年公司对各业态门店及品牌加快经营调整，有税业务持续升级提质，如公司对重点门店“一店一策”以促进经营改善，对西单商场、友谊商店已设计转型方案，新燕莎金街项目正在改造，改造后的新国潮购物中心王府井喜悦将于 23 年国庆前夕开业，约 500 家意向品牌已进入签约阶段。

投资建议：公司作为国内零售龙头企业，已迈入有税+免税双轮主营业务驱动的新阶段，我们看好公司免税业务的快速成长、有税业务的经营修复及转型升级。根据 wind 一致预期，公司 2023-2024 年归母净利润分别 10.89 亿元、13.22 亿元，对应 2 月 1 日收盘价 PE 分别 30、24X。

风险因素：项目爬坡不及预期，客流恢复及增长不及预期，市场竞争加剧，政策风险等。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com



华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。