

上市公司简评报告

零售业

未来三年仍处于快速扩张期

事件

公司今日公布2008年年报：公司2008年实现营业收入41.95亿元，实现归属于母公司所有者的净利润1.36亿元，分别同比增长36.42%和14.62%；实现基本每股收益及扣除非经常性损益后每股收益均为0.58元。

08年利润分配方案：每10股派发现金股利0.7元（含税）。

简评

公司全年毛利率和期间费用率均有所提升

公司2008年全年的综合毛利率达到18.49%，比2007年同期提高0.28个百分点。但由于受2008年新开门店较多、四季度促销力度加大以及借款增加等影响，公司的期间费用率上升到13.74%，同比上升2.77个百分点，其中销售费用率达到10.02%，同比上升1.7个百分点；管理费用率达到2.88%，同比上升0.63个百分点；财务费用率达到0.85%，同比上升0.45个百分点。

行业景气下降对公司四季度单季业绩产生一定负面影响

公司四季度单季度营业收入和净利润并没有像往年一样相对于三季度环比出现大幅增长，而是与三季度业绩基本持平。从同比数据来看，虽然公司新开门店较多，但是公司四季度单季度营业收入依然下降了2.76%，显示出行业景气的下降已对公司的营业收入内生增长产生一定压力；公司四季度单季度净利润则同比下滑41.80%，同比下滑幅度更大，其中虽然有新开门店较多的原因，但我们认为行业景气的下滑对其也产生了一定的负面影响。

公司08年新开门店达到9家

08年是公司有史以来扩张速度最快的一年，其全年新开门店达到9家，其中滨州、泰安、东营、济南地区各2家，莱芜地区1家。加上09年1月新开的2家门店，公司目前自营门店数达到24家，总商业建筑面积超过59万平方米，公司的门店地区分布进一步完善。由于新开门店较多，部分地区销售收入虽然同比增加较快，但是净利润却出现了暂时的负增长，其中东营地区和滨州地区的净利润分别下降19.44%和11.73%。另外，一直处于激烈竞争环境的青州银座在2008年实现了480万元的减亏，目前仅亏损255万元。我们预计，公司重点地区盈利能力的下滑只是暂时的，随着这些地区新开门店的逐步成熟以及宏观经济的好转，这些新开门店必将成为公司未来业绩增长的重要引擎。

银座股份（600858）

维持

增持

彭砚苹

pengyanping@csc.com.cn

陈乐华

chenlehua@csc.com.cn

010-85130996

分析日期：2009年03月10日

当前股价：15.05元

目标价格6个月：18.00元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
-25.7/-19.3	-8.7/-10.6	-56.5/-7.6
12月最高/最低价（元）		41.08/0
总股本（万股）		23,508
流通A股（万股）		20,856
总市值（亿元）		34.44
流通市值（亿元）		30.55
近3月日均成交量（万）		160
主要股东		
山东省商业集团总公司		13.26%

股价表现



相关研究报告

08.12.08

零售业09年投资策略报告—消费增速放缓，零售业难以独善其身

未来三年仍是公司门店的快速扩张期

公司08年收购的德州市宁德房地产开发有限公司以及青岛乾豪房地产开发有限公司商业项目正在进程中，其2008年的整体亏损1748万元。这两个项目的商业用房有望在2010年年底投入使用，其中青岛乾豪房地产开发有限公司开发的青岛乾豪国际广场将建设成10万平米左右的购物中心。另外，公司还以5.15亿元的价格收购了济南槐荫区振兴街一宗国有土地使用权，公司计划将其开发成一个大型购物中心，我们预计其有望在2011年底投入运营。另外，公司前次配股资金项目中提及的滨州二店项目也正在筹备建设中。我们预计，公司仍将继续坚持“区域发展、立体开发”的战略，在省内地市级市场大力实施“密集渗透”策略，未来三年仍是公司的快速扩张期。

盈利预测和投资评级

虽然公司短期由于行业景气的下滑以及新开门店较多的负面影响而使得业绩增长有所放缓，但我们依然坚定的看好公司的长期发展，随着公司在山东省内布局的逐步完善，公司的区域霸主地位将进一步稳固。根据我们的盈利预测，公司在2009—2011年的EPS将分别达到0.72元、0.95元和1.20元。目前，我们关注的重点百货零售业公司2009年的平均动态PE为20X左右，考虑到公司未来的高成长性，我们按照09年25X的动态PE对公司进行相对估值，认为其合理价格在18元左右，继续维持前期的“增持”评级。

风险提示

公司新开门店的培育期可能由于行业景气度的下降而延长，其盈利增长可能低于我们及市场的预期。

表 1：银座股份 08 年部分新开门店概况

门店名称	开业时间	营业面积	物业性质	租约安排
泰安银座—齐鲁店	2008年1月26日	16000	租赁	第1-4年，每年租金110万元，第5年至第20年，每年租金219万元。
莱芜银座—钢城店	2008年5月18日	27041.91	租赁	20年总租金共计4750万元，物业管理费共计2100万元
滨州银座—中海店	2008年6月20日	23002.94	租赁	20年总租金4535万元
东营银座—河口店	2008年6月21日	12900	租赁	20年总租金4060万元
泰安银座—花园店	2008年6月22日	13154.7	租赁	20年总租金3361万元
济南金牛店	2008年7月29日	11460	租赁	20年总租金7196.1万元

资料来源：公司中报 中信建投证券研究发展部

表 2：银座股份分地区门店数量及 08 年主营业务收入情况

地区	主营业务收入（百万元）	同比增长	门店数量（个）	营业面积（平米）
济南市	1150.12	35.90%	4	94468.46
潍坊市	195.48	20.13%	2	61510
菏泽市	260.80	47.33%	1	18416.9
泰安市	795.82	25.46%	5	90554.7
东营市	703.04	25.62%	4	120469.73
临沂市	335.99	21.92%	2	48749
滨州市	406.20	32.43%	3	73002.94
莱芜市	180.76	676.46%	2	73041.91
青州市	57.83	51.35%	1	26000
合计	4086.04	-	24	606213.94

资料来源：公司中报 中信建投证券研究发展部

表 3：银座股份主要控股公司 2008 年盈利情况一览

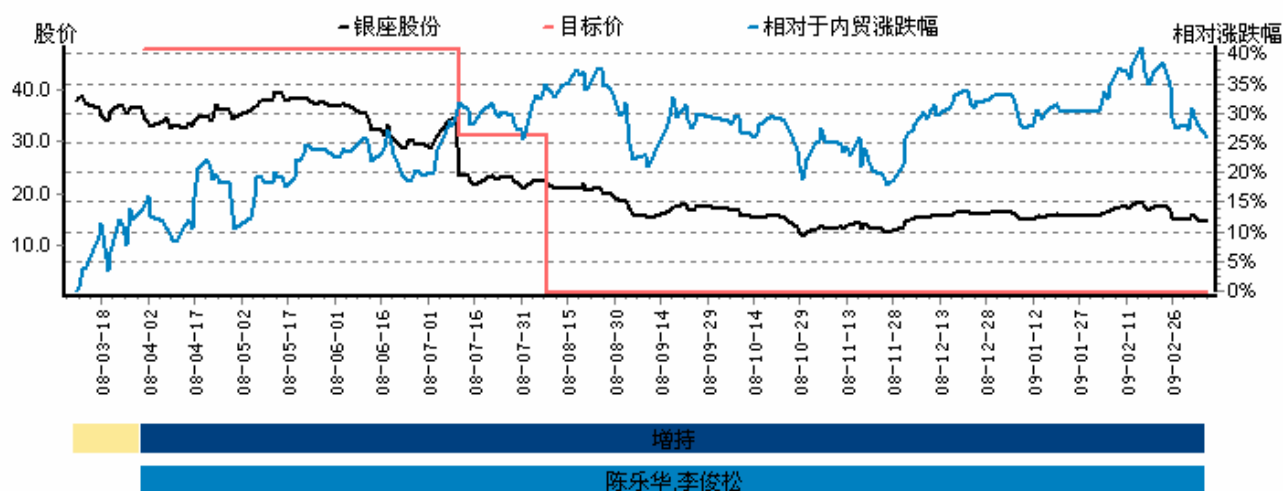
门店简称	地区	营业面积	开业时间	营业收入	增长率	净利润	增长率	销售净利率
东营银座	东营	50000	2003-4-26	7.22	25.62%	2506	-19.44%	14.71%
滨州银座	滨州	30000	2003-1-18	4.22	33.83%	1844	-11.73%	13.85%
泰安银座	泰安	20000	2001-1-12	6.88	27.12%	3138	3.49%	14.57%
临沂银座	临沂	40249	2005-1-28	3.47	23.54%	1992	19.38%	16.38%
青州银座	青州	26000	2005-9-30	0.58	29.46%	-255	减亏 480 万元	10.84%
新泰银座	新泰	18400	2006-9-28	1.36	22.64%	338	71.79%	12.22%

资料来源：公司年报 中信建投证券研究发展部

预测利润表	2008A	2009E	增长率	2010E	增长率	2010E	增长率
营业收入	4,194.50	5,140.85	22.56%	6,217.89	20.95%	7,553.81	21.48%
营业成本	3,418.78	4,215.50	23.30%	5,067.58	20.21%	6,156.35	21.48%
营业费用	420.08	478.10	13.81%	572.05	19.65%	679.84	18.84%
管理费用	120.86	143.94	19.10%	186.54	29.59%	226.61	21.48%
财务费用	35.52	41.13	15.78%	49.74	20.95%	60.43	21.48%
投资收益	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	171.67	230.34	34.18%	303.68	31.84%	384.24	26.53%
利润总额	188.93	230.34	21.92%	303.68	31.84%	384.24	26.53%
所得税	49.04	57.58	17.42%	75.92	31.84%	96.06	26.53%
净利润	139.89	172.75	23.50%	227.76	31.84%	288.18	26.53%
归属母公司所有者的净利润	136.50	168.75	23.63%	222.76	32.00%	281.93	26.56%
NOPLAT	153.41	203.60	32.72%	265.06	30.19%	333.51	25.82%
每股收益	0.58	0.72	23.63%	0.95	32.00%	1.20	26.56%

资料来源：中信建投证券研究发展部

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

彭砚华：中信建投证券研究发展部总经理，消费行业首席分析师；
陈乐华：中央财经大学金融学硕士，2006 年 11 月进入中信建投证券研究发展部，现任批发零售贸易行业分析师。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010