

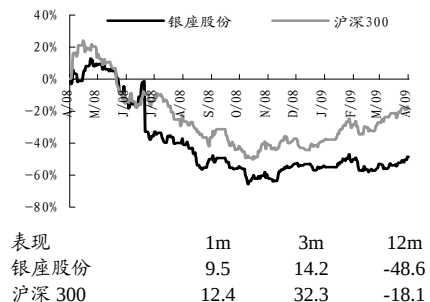
零售业
Retailing

2009 年 4 月 22 日

市场数据	2009 年 4 月 21 日
当前价格 (元)	17.99
52 周价格区间 (元)	12
总市值 (百万)	4229
流通市值 (百万)	3752
总股本 (万股)	23508.3623
流通股 (万股)	20856.3419
日均成交额 (百万)	4756
近一月换手 (%)	49.7
Beta (2 年)	0.62
第一大股东	山东省商业集团总公司
公司网址	www.yinzustock.com

盈利能力波动

	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1
毛 利 率	18.99	18.65	18.50	18.18
净 利 率	4.01	2.91	2.22	3.33

一年期收益率比较

吕丽华

+86 755 83199599ext8202

旅联合@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

费用激增导致业绩下滑

—银座股份 (600858) 2009 年 1 季报点评

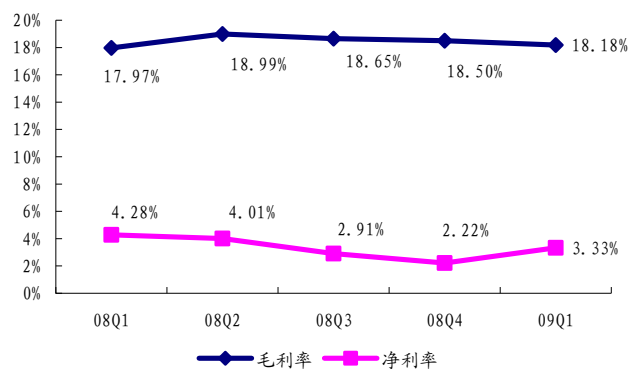
评级: 增持

预测指标	2007A	2008A	2008E	2009E
营业收入 (百万元)	3074.72	4194.50	5033.40	6291.75
净利润 (百万元)	119.08	136.50	163.80	220.21
每股收益 (元)	0.57	0.58	0.70	0.94
净利润增长率%	73.94	14.62	20.00	34.43
每股净资产 (元)	6.91	5.08	5.33	5.61
市盈率	31.56	31.02	25.70	19.14
P/EG	0.43	2.12	1.29	0.56
市净率	2.60	3.54	3.38	3.21

资料来源: 世纪证券研究所

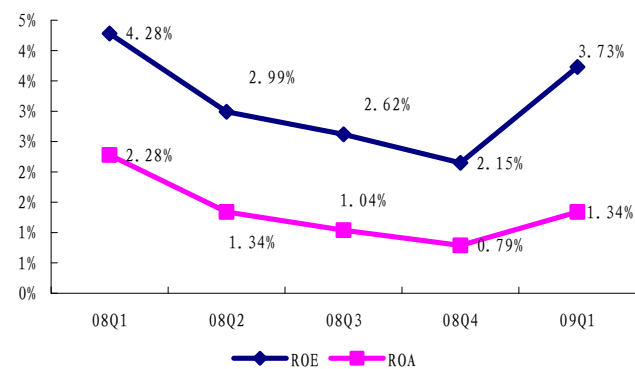
- 09 年 1 季度, 公司实现营业收入 14.05 亿元, 同比增长 21.84%; 营业利润 6251.67 万元, 同比减少 1.76%; 归属于母公司股东的净利润 4532.93 万元, 同比减少 4.44%; 每股收益 0.19 元。
- 净利润减少的主要原因是 1 季度开业两新店 (临沂金雀山店、德州东地店) 和 2 季度即将开业门店已发生的开办费较多, 导致管理费用同比增长 51.64%, 管理费用率同比增长了 0.55 个百分点; 同时本期贷款增加了 4.85 亿元, 相应利息费用增加所致财务费用增长 147.7%, 财务费用率同比增长了 0.53 个百分点。
- 随着公司规模不断扩大, 规模效应显现, 1 季度综合毛利率同比微升了 0.21 个百分点, 但略低于 08 年 0.31 个百分点, 较 08 年 4 季度下降了 0.32 个百分点。
- 公司 08 年新开 9 家门店, 在当前零售环境下, 培育期可能要延长, 有可能影响公司盈利表现。公司预计 09 年将在济南、滨州、潍坊等地开设数家新门店, 并且在滨州、德州、青岛和济南已经买下自建物业作为经营场所的土地, 其中滨州二店已于 08 年 11 月封顶, 预计 09 年 8 月左右开业; 青岛和济南目前正处于规划设计阶段, 预计今明两年可开业运营。
- 维持公司 09、10 年每股收益预测 0.70 元、0.94 元, 当前股价对应下的 09、10 年的动态市盈率分别为 25.7 倍、19.1 倍, 估值不具优势。虑及公司区域垄断地位, 长期成长预期确定。因此, 仍维持“增持”投资评级。

Figure 1 单季度毛利率和净利率变化



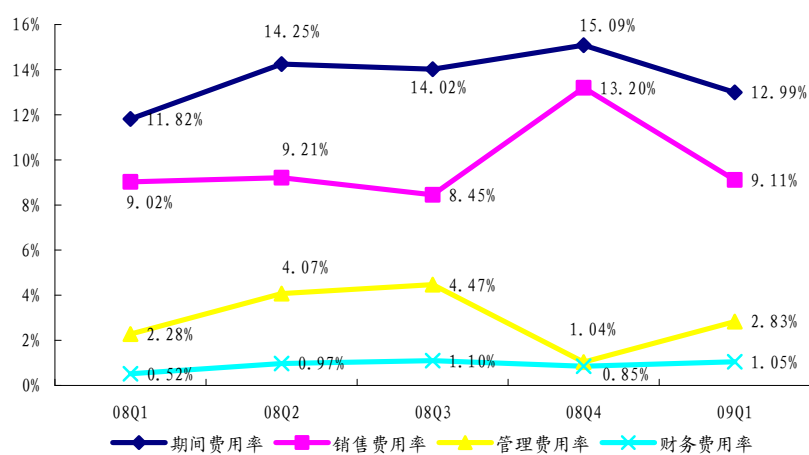
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 单季度 ROE 和 ROA 变化



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 单季度期间费用率及构成变化



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 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;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.