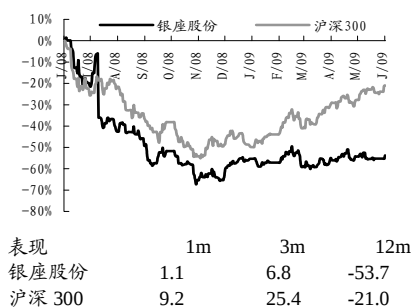


零售业
Retailing

2009 年 6 月 3 日

市场数据	2009 年 6 月 3 日
当前价格 (元)	16.99
52 周价格区间 (元)	12
总市值 (百万)	3994
流通市值 (百万)	3543
总股本 (万股)	23508.3623
流通股 (万股)	20856.3419
日均成交额 (百万)	6546
近一月换手 (%)	35.6
Beta (2 年)	0.63
第一大股东	山东省商业集团
公司网址	www.yinzuostock.com

一年期收益率比较



吕丽华

+86 755 83199599ext8202
lvli@csco.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。

增强公司垄断优势 长期投资价值明确

—银座股份 (600858) 非公开发行股票预案点评

评级: 增持

- 公司 6 月 2 日公布非公开发行股票预案, 拟发行股份总量不超过 8000 万股, 发行价格不低于本次董事会决议公告日 (不含定价基准日) 前 20 个交易日公司 A 股股票均价的 90%, 即 14.99 元。募集资金主要用于收购淄博银座 100% 股权和建设济南振兴街 Shopping Mall 项目。
- 淄博银座具有良好的盈利能力, 在当地具有较强的竞争优势。淄博银座在淄博地区已经开设了银座商城淄博店 (成熟门店)、淄川购物广场、周村购物广场、博山购物广场、桓台购物广场和五里桥店 (发展中门店) 等六家门店, 合计营业面积 11.57 万平方米。08 年淄博银座的营业收入 10.20 亿元, 同比增长 34.45%, 净利润 4536.07 万元, 同比增长 118.56%, 预计 09 年、10 年营业收入同比增长分别为 19.35%、13.64%, 净利润同比增长分别为 20.29%、10%。
- 济南振兴街 Shopping Mall 项目位于济南市西部中心区, 项目规划总建筑面积 48.7 万平方米, 包括居住回迁和商业开发两部分, 其中, 购物中心及配套部分规划建筑面积 14 万平方米。购物中心部分用于自营或出租, 回迁房分配给原住居民, 其他部分计划对外销售或出租。项目目前已经进行开工准备, 购物中心部分计划 2009 中期开工建设, 2010 年底试运营, 2011 年正式投入运营, 商业开发部分预计 2012 年竣工。该项目内部收益率 14.60%, 静态投资回收期 6.54 年、动态回收期 9.32 年, 收益情况良好。
- 本次收购淄博银座 100% 股权, 是集团实施百货整体上市的重要一步, 预计未来集团资产会不断注入。而济南振兴街 Shopping Mall 项目对公司拓展新的业态、扩大市场份额和持续提高竞争力具有重要的作用。
- 假设公司 09 年内完成非公开发行, 预测 09、10 年 EPS 分别为 0.69、0.86 元, 当前股价对应下的 PE 分别为 24.6、19.8 倍, 具有一定的估值优势。我们认为, 随着集团资产的不注入, 公司长期成长价值明确, 因此, 仍给予“增持”投资评级。

公司董事会 6 月 2 日公布非公开发行股票预案，拟发行股份总量不超过 8000 万股，发行对象为包括公司关联方山东银座商城股份有限公司和山东世界贸易中心在内的不超过 10 名符合相关规定的特定对象，发行价格不低于本次董事会决议公告日（不含定价基准日）前 20 个交易日公司 A 股股票均价的 90%，即 14.99 元。募集资金主要投资于以下项目：

Figure 1 募集资金项目

项目名称	项目投资 总额	募集资金 投入金额	实施方式
淄博银座 100% 股权		5.53 亿元	银座商场和世贸中心以持有的淄博银座 100% 的股权作价 5.53 亿元，认购部分本次非公开发行股份
建设济南振兴街 Shopping Mall 项目	20.15 亿元	6.5 亿元	通过增资金子公司银座购物中心实施

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

淄博银座盈利能力良好

淄博银座由银座商场和世贸中心于 2002 年共同出资组建，经营业绩一直稳步增长，在淄博地区具有较强的竞争优势。2008 年淄博银座的营业收入达到 10.20 亿元，比 2007 年增长 34.45%，净利润达到 4536.07 万元，比 2007 年增长 118.56%。截至 2009 年 5 月，淄博银座在淄博地区已经开设了银座商城淄博店（成熟门店）、淄川购物广场、周村购物广场、博山购物广场、桓台购物广场和五里桥店（发展中门店）等六家门店，合计营业面积 11.57 万平方米。

Figure 2 淄博银座近三年及一期经营情况

（单位：万元）	2009 年 1 季度	2008 年	2007 年	2006 年
营业总收入	33745.77	102027.66	75887.04	49215.26
营业利润	3008.83	5858.36	3413.25	1242.17
利润总额	3013.88	6045.58	3439.95	1288.73
净利润	2245.05	4524.29	2085.91	863.51

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 淄博银座未来五年经营情况预测

（单位：万元）	2009E	2010E	2012E	2013E	2014E
营业总收入	121778.68	138391.49	157317.01	172754.22	189726.32
营业利润	7256.24	7981.09	8801.64	9439.46	10132.29
利润总额	7256.24	7981.09	8801.64	9439.46	10132.29
净利润	5442.18	5985.82	6601.23	7079.59	7599.22

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

济南振兴街 Shopping Mall 项目

济南振兴街 Shopping Mall 项目位于济南市西部中心槐荫区振兴街片区，拟建设购物中心及办公楼、商务公寓、回迁房等。项目规划总建筑面积 48.7 万平方米，包括居住回迁和商业开发两部分，其中，购物中心及配套部分规划建筑面积 14 万平方米，包括百货部分 4 万平方米，超市部分 1 万平方米，次主力店 1.5 万平方米，专卖店、专业店 2.5 万平方米，娱乐部分 1 万平方米，停车场部分 4 万平方米。购物中心部分用于自营或出租，回迁房分配给原住居民，其他部分计划对外销售或出租。

目前该项目区域居民和有关单位已经拆迁完毕。公司已于 2009 年 2 月 19 日竞得该幅土地使用权，已经缴纳全部土地出让金 5.15 亿元，并办理了土地使用权证。项目目前已经进行开工准备，购物中心部分计划 2009 中期开工建设，2010 年底试运营，2011 年正式投入运营，商业开发部分预计 2012 年竣工。该项目内部收益率 14.60%，静态投资回收期 6.54 年、动态回收期 9.32 年，收益情况良好。

Figure 4 济南振兴街 Shopping Mall 项目建设规划

产品构成	商业开发地上部分		居住回迁地上部分			地下部分	
	购物中心地上部分	办公/公寓部分	住宅	底商	配套公建		
规划面积	9.0 万	15.1 万	7.8 万	1.0 万	0.4 万	15.3 万	
功能细分	商业	办公、酒店、居住部分	居住	商业	邮局、幼儿园等	停车场	超市
面积配比	9.0 万	15.1 万		9.2 万		14.3 万	1 万

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

本次非公开发行增强公司垄断优势

公司是山东省零售行业龙头，竞争优势显著，具有良好的发展潜力。同时，山东省是经济大省，经济发展好于全国平均水平。

通过本次非公开发行股票收购淄博银座 100% 股权后，公司将进入新的零售业务市场——淄博市零售业市场。淄博市是山东省内经济总量排名前列的地区，零售业务市场具有较大发展潜力，因此进入淄博零售业市场对公司而言具有重要的意义，也是逐步整合大股东商业集团所拥有的零售业务资源，从而实现零售百货业务整体上市的重要一步。

济南振兴街 Shopping Mall 项目建设完毕并投入运营后，公司将进入新的零售业态——购物中心业态。振兴街项目的实施对公司拓展新的

业态、扩大市场份额和持续提高竞争力具有重要的作用。

维持“增持”投资评级

假设公司 09 年内完成非公开发行, 预测 09、10 年 EPS 分别为 0.69 0.86 元, 当前股价对应下的 PE 分别为 24.6、19.8 倍, 具有一定的估值优势。我们认为, 随着集团资产的不间断注入, 公司长期成长价值明确, 因此, 仍给予“增持”投资评级。

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.