

商业贸易

报告原因: 公司公告点评

2009 年 08 月 13 日

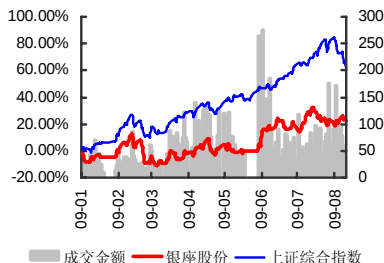
市场数据: 2009 年 08 月 14 日

收盘价(元)	20.11
目标价(元)	22.2
一年内最高/最低(元)	22.49/11.96
市净率	3.65
息率(分红/股价)	0.35%
A 股流通市值(亿元)	45.24

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2009 年 06 月 30 日

每股净资产(元)	5.12
资产负债率%	70.65
总股本/流通 A 股(万)	23508/23368
流通 B 股/H 股(百万)	-/-



执笔人

樊慧远

Email: fanhuiyuan@sxzq.com

Tel: 010-82190365

MSN: fanhuiyuan@hotmail.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyfz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

银座股份 (600858)

增持

财务费用高企影响业绩释放

维持评级

公司研究/点评报告

公告内容

公司公布2009年半年报。公司09年上半年实现营业收入251638万元,同比增长23.89%;实现净利润8570万元,同比增长1.34%;实现扣除非经常性损益后的净利润7874万元,同比增长10.84%;实现基本每股收益0.36元。

投资要点

- **业绩好转趋势明显。**公司一季度营业收入同比增长21.84%,二季度同比增长26.58%;公司一季度归属母公司所有者的净利润同比增长-3.55%,二季度同比增长19.35%;公司一季度实现毛利率18.18%,二季度实现毛利率18.53%。
- **财务费用率上升较快。**公司09年中期三项费用率为13.27%,同比上升0.41个百分点。其中09年中期销售+管理费用率为11.94%,同比下降0.21个百分点。我们认为在经济下行和公司新开门店较多的情况下,公司销售+管理费用率的下降反映了公司优良的管理能力和较高的费用控制能力。公司09年中期的财务费用率为1.33%,同比上升0.62个百分点,主要原因在于2009年2月份公司竞得济南槐阴区振兴街项目,需支付出让金5.14 亿元,使公司贷款明显增加。公司近年来的财务费用率一直保持着上升势态,随着公司非公开发行的实施,短期资金压力将缓解。
- **进入外延式高速扩张期。**公司08年新开9家门店,09年上半年新开5家门店:09年1月2日临沂银座商城有限公司金雀山正式开业;09年1月15日银座集团股份有限公司德州东地购物广场开业;09年4月29日银座集团股份有限公司寿光银座商城开业;09年4月30日银座集团股份有限公司济南银座无影山购物广场开业;2009年6月12日滨州银座商城有限公司黄河店开业。
- **未来业绩增长点。**公司08年收购的德州商业地产项目中的1.8万平米的商品房建筑和08年5月收购了54%股权的青岛房地产项目预计2010年、2011年将产生利润;济南振兴街项目预计也将在2011年后产生利润。

- **投资建议。**公司的经营管理能力优良，强大的区域控制能力构成了企业的核心竞争力，我们相信公司已经为成功的外延式扩张积蓄了充足的能量。集团公司目前还有较多优质门店，若能成功注入上市公司，公司业绩将会迎来爆发式增长。银座股份年初至今的累积涨幅只有22.45%，远远落后于上证综指62.01%的涨幅。我们测算的每股收益2009年、2010年分别为0.74元和0.94元，给予30倍PE，则目标股价位22.2元，给予“增持”评级。

表：盈利预测表（万元）

项目	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	240761	307,472	419,450	689,351	842,049
减：营业成本	197224	251,464	341,878	563,889	686,270
营业税金及附加	1424	1,879	2,699	4,619	5,894
销售费用	22325	25,567	42,008	65,350	79,826
管理费用	5242	6,936	12,086	18,199	21,220
财务费用	854	1,223	3,552	8,962	5,894
资产减值损失	-55	170	61	-	-
加：投资收益	-	-	-	-	-
二、营业利润	13,748	20,234	17,167	28,332	42,944
加：营业外收支净额	210	329	1,726	-	-
三、利润总额	13957	20,563	18,893	28,332	42,944
减：所得税费用	4880	8,033	4,904	7,083	10,736
四、净利润	9077	12,530	13,989	21,249	32,208
归属于母公司所有者的净利润	8503	11,699	13,650	20,160	30,598
少数股东损益	574	830	339	1,089	1,610
每股收益（元）	0.63	0.85	0.58	0.74	0.94

资料来源：公司公告、山西证券研究所

注：每股收益按增发 8000 万股摊薄

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我们对这些信息的准确性及完整性不作保证,不保证该信息未经任何更改。在任何情况下,报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下,不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有,未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。