

银座股份 (600858.SH)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

增发获批，盈利空间将进一步增大

——公司增发获批点评

主要事件

近日中国证监会审核并有条件通过了公司非公开增发不超过8000万股A股的事宜。公司此次增发A股所募集的资金主要是用于认购山东银座商城股份有限公司和山东世界贸易中心持有的淄博银座商城有限责任公司100%的股权以及用以投资建设济南振兴街ShoppingMall项目。其中淄博银座股权作价54273万元，济南振兴街项目拟投资65000万元，除息后的增发价格将不低于14.92元每股。

投资要点

I 扩张计划正如期进行

公司近年来一直坚持着“连篇开发、密集渗透”的发展战略，09年上半年就新增加了5家门店，目前共有27家门店运营，预计全年能够新增门店在10家左右。此外，公司还有青岛、德州、济南振兴街三个项目正处于建设阶段，同时今年9月公司又与其控股股东山东省商业集团总公司一同购买了石家庄东方城市广场有限公司92.73%的股权，公司获得其中55.14%的股权，再加上本次增发收购的门店资产，公司实际上通过自建、收购、重组等各种不同的方式，使得自身规模进一步壮大，也增强了自身在山东地区的市场控制力以及开始了对省外扩张的步伐，显示出公司欲做强区域龙头的决心。

I 省内零售龙头地位将进一步巩固

本次公司收购的淄博银座商城，属于大股东旗下较为优质的资产。目前淄博银座旗下共拥有银座商城淄博店、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共6家门店，合计营业面积约11万平方米左右，在淄博市场中具有较强的垄断优势。08年淄博银座的营业收入为10.20亿元，净利润为4524万元，09年1季度营业

商业贸易-零售

评级

推荐(首次)

上次评级:

目标价格

上次预测:

当前价格

¥22.14

2009.11.12

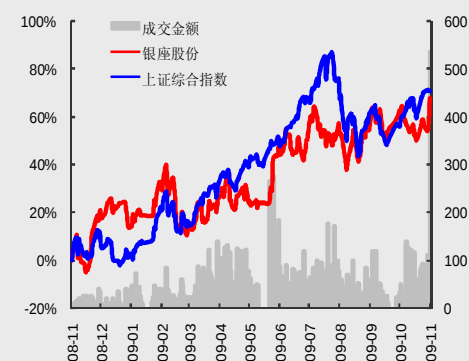
基础数据

总市值(百万元)	5,205
总股本/流通 A 股(百万股)	235/234
流通市值(百万元)	5,174
每股净资产(元)	5.15
净资产收益率(%)	9.21

交易数据

52 周内股价区间(元)	12.61-22.14
静态市盈率(倍)	38.19
动态市盈率(倍)	32.09
市销率	1.24

52 周内股价走势图



侯佳林

行业研究员

电话

021-32229888*3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

请务必阅读正文之后的重要声明

收入为3.37亿元，净利润为2245万元，净利率比08年增长2.22个百分点，从一方面也说明了上述几家门店已逐渐渡过门店培育期，未来2-3年内淄博银座盈利有望开始释放。我们预测淄博银座09-10年净利润分别在6800万元、8200万元左右，将增厚公司每股收益在0.06元左右。

此外，公司所得的另一部分资金则用于缓解总投资为20.15亿元的济南振兴街ShoppingMall项目的建设资金需求。该项目现位于济南未来重点发展的槐荫区振兴街地块，同时由于周边已建成了较多的大型中高档居住社区，未来商业市场的发展前景良好。本次拟建设的项目也主要是迎合当地需求的购物中心及办公楼、商务公寓、回迁房等。项目规划总建面约48.7万平方米，其中商业开发部分面积24.1万平方米，回迁部分地上面积9.2万平方米，地下面积15.3万平方米。该项目目前已经开工建设，预计购物中心将于2011年正式投入运营，商业开发部分在2012年竣工。

表1 淄博门店基本情况

名称	面积(平方米)	经营业态	物业性质
银座淄博店	56760	大型购物中心	自有
银座淄川店	25000	大型购物中心	租赁
银座周村店	20000	大型购物中心	租赁
银座桓台店	12000	大型购物中心	租赁
银座博山店	12000	中高档百货+大型超市	租赁
银座五里桥店	28000	大型综合超市+百货	租赁

资料来源：爱建证券研发部

表2 淄博门店经营情况

年份	门店数量 (个)	单店收入 (百万元)	销售毛利率 (%)	净利润 (万元)	净利率 (%)	公司净利率 (%)
2006	3	16405	15.76	864	1.80	3.5
2007	5	15177	14.75	2086	2.70	3.8
2008	6	17005	15.10	4524	4.40	3.3

资料来源：爱建证券研发部

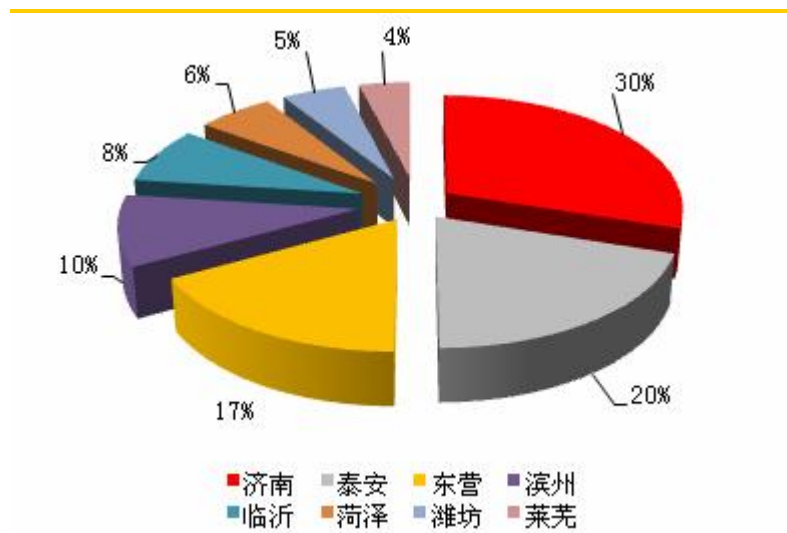
I 公司乃为集团旗下零售资产的整合平台

截止到上半年度，集团与公司共有57家购物网点，门店主要分布于山东省，其中26家归公司所有，30家归集团所有，1家由公司托管。从地理位置上，集团与公司门店形成互补；从门店数量上，集团门店数量略高于公司；从门店质量上，集团与公司的门店平均单店面积相当，均为在18000平米左右；从管理水平方面，集团与公司的零售管理团队均来自鲁商集团，水平相当且合作融洽。

目前集团中不在上市公司体内的百货和购物中心仍有几十家，该部分门店存在培育成熟后逐步注入

上市公司的预期。从长期来看，大集团旗下资产的逐步注入，一方面解决了集团下属同类资产的整合问题，另一方面集团注入的资产大多为已经培育成熟的购物中心，注入后大多能立即贡献利润，缩短了盈利期。因此，我们认为本次公司定向增发，欲注入在集团现有门店中盈利能力较强的淄博购物中心等5家门店，也可以看作是集团将较优质的、培育成熟的资产逐步注入上市公司这个资产整合的平台。

图1 公司08年不同地区营业收入占比



资料来源：爱建证券研发部

I 收购完成后公司仍值得关注

公司在零售行业中属于正处在成长期中的区域性商业龙头。以目前公司的投资项目看，公司正从传统百货模式向较大规模的ShoppingMall模式发展，我们认为这种发展有利于公司拓展新的市场空间，有利于提高自身的价值。但由于规模的快速扩张必将为公司带来较大的资金压力，且内部改造力度较难在扩张中体现，这使得公司费用率在短期内很难明显改观，但这同时也意味着公司业绩的挖掘潜力仍较大。而这一次的增发通过，募得的资金将从一方面有效缓解目前公司的资金压力并成为提升业绩增长的动力。另外公司此次不低于14.92元的增发价格相对于二级市场价格具有一定的吸引力，考虑增发注入资产，并结合公司未来的成长性，我们预测公司09-10年的每股收益分别为0.72元、0.92元，对应当前股价的动态PE在32倍左右，仍给予“推荐”的投资评级。

表3 公司现有面积较大的门店情况

现有门店	地点	营业面积（平方米）	物业性质	业态
银座购物广场	济南	20100	租赁	大型超市
银座东营店	东营	26000	自有	超市+百货
银座临沂店	临沂	24500	自有	超市+百货
银座东营二店	东营	23000	租赁	超市+百货
银座潍坊店	潍坊	30000	租赁	超市+百货
银座菏泽店	菏泽	21000	租赁	超市+百货
银座莱芜店	莱芜	38000	租赁	超市+百货
泰安银座齐鲁店	泰安	23000	租赁	超市+百货
莱芜钢城店	莱芜	23000	租赁	超市+百货
东营银座购物广场有限公司东城门店	东营	65000	租赁	超市+百货
寿光银座商城	寿光	30000	租赁	超市+百货
滨州银座商城有限公司	滨州	23000	租赁	超市+百货

资料来源：爱建证券研发部

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属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服务或其他服务。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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。