

向涛

商业零售行业研究员

021-3856 5942

xiangtao@xyzq.com.cn

银座股份（600858）**非公开发行将增强公司竞争力****强烈推荐（维持）**

2010年3月6日

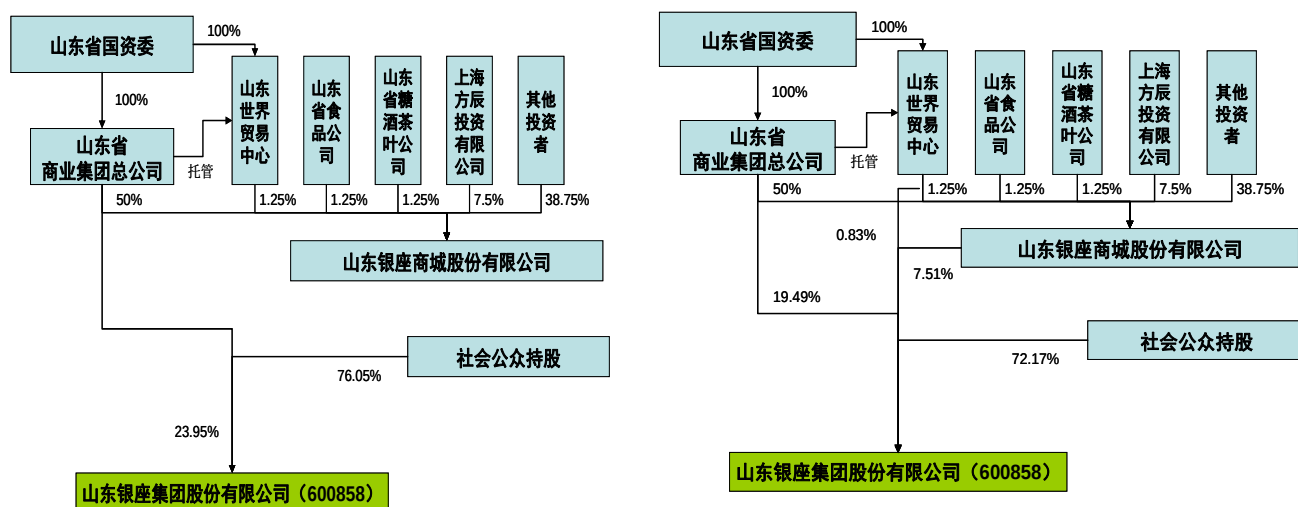
投资要点**事件：**

公司近日发布公告了其非公开发行股票结果暨股份变动报告书，主要内容如下：

- 1、公司向银座商城股份有限公司、山东世界贸易中心、中国东方资产管理有限公司等 6 名法人和自然人发行 5384.2260 万股，其中银座商场和山东世界贸易中心以其持有的淄博银座商城 100% 股权认购，其余股东以现金认购；
- 2、非公开发行价格为 22.52 元/股，该发行价格相当于发行底价 14.92 元/股的 150.94%，相当于发行日（2010 年 2 月 5 日）前 20 个交易日股票均价 25.11 元/股的 89.69%，最新收盘价 26.55 元/股的 84.82%；
- 3、本次发行资产认购与现金认购部分的募集资金总额 12.13 亿元，募集资金净额 11.92 亿元，其中现金部分扣除相关费用后募集现金净额为 6.5 亿元，资产部分折合 5.43 亿元。

点评：

- 1、非公开发行将有助于上市公司和管理层利益趋同。此次非公开发行后，银座商城和山东新世界贸易中心成为公司股东（分别持有公司 7.5% 和的股份 0.83%），银座商城股东之一的上海方辰投资有限公司（持有银座商城 7.5% 股份）为山东省商业集团管理人员所控制，因此非公开发行相当于集团高管间接持有了上市公司股份，这在一定程度上将有助于绑定上市公司与管理层之间的利益。

图表 1、非公开发行前后上市公司实际控制人股东关系图

资料来源：公司公告，兴业证券研发中心，发行前山东省商业集团持有 23.96%，发行后直接和间接合计持有 27.83%

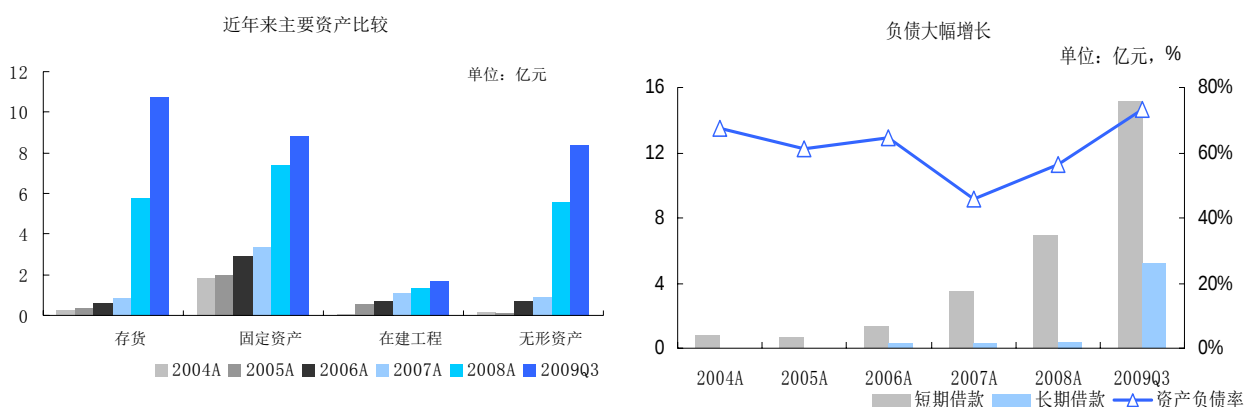
图表 2、非公开发行对象认购基本情况

序号	发行对象	发行数量 (万股)	限售期	募集资金额 (万元)	占发行后总股本比例
1	山东银座商城股份有限公司	2,169	36 个月	48,845	7.51%
2	中国东方资产管理公司	1,474	12 个月	33,200	5.10%
3	江苏瑞华投资发展有限公司	500	12 个月	11,260	1.73%
4	王士亮	500	12 个月	11,260	1.73%
5	上海证券有限责任公司	500	12 个月	11,260	1.73%
6	山东世界贸易中心	241	36 个月	5,427	0.83%
合计		5,384		121,253	18.64%

资料来源：公司公告，兴业证券研发中心，其中银座商城及世界贸易中心以淄博银座资产认购，故实际募集资金 6.7 亿元

- **2、财务压力有望减轻。**此次扣除相关费用后公司将募集资金净额 6.5 亿元，主要用于济南振兴街 MALL 项目的建设。我们在此前的报告中曾做过分析，公司近年来收购了大量的商业物业，同时又有济南和青岛等多个商业项目待建，这给公司带来了较大的财务负担，募集资金将有助于降低公司资产负债率，减缓财务压力。

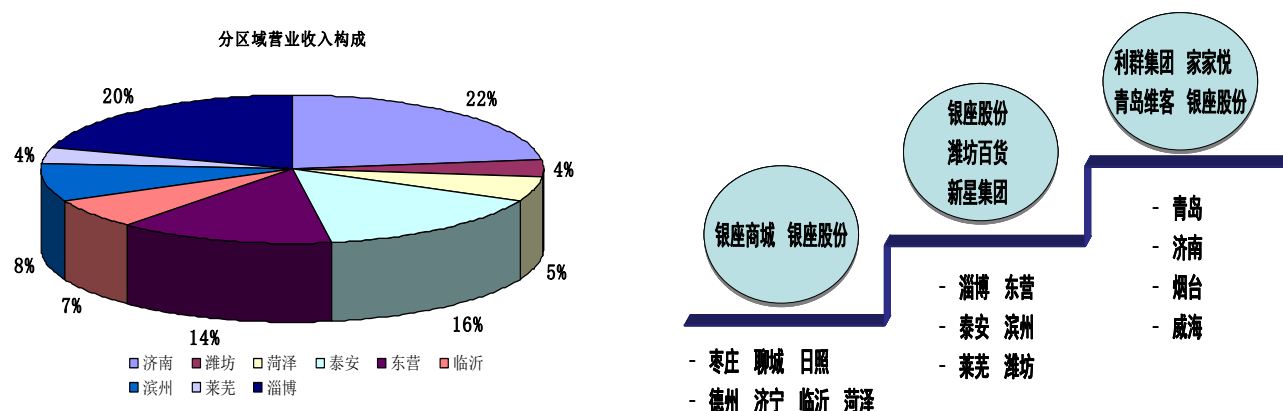
图表 3、近年来公司资产转重，负债大幅增加



资料来源：公司公告，兴业证券研发中心

- **3、淄博银座增强公司竞争力。**本次非公开发行，银座商城和世界贸易中心将其持有淄博银座 100% 股权注入上市公司，淄博是山东经济较发达的区域，目前淄博银座拥有 6 家门店，08 年营业收入 10.2 亿元，净利润 4500 万元；以 08 年为基数，淄博地区收入占公司总收入的比重在 20% 以上，净利润比重在 30% 以上。随着淄博店的并表，银座股份的门店已经全面渗透山东地区次优的地级市，公司竞争力大幅增强。

图表 4、考虑淄博店公司 08 年收入构成，山东各地级市主要商业公司



资料来源：公司公告，兴业证券研发中心

- **4、维持“强烈推荐”评级。**此次公司非公开发行 5384 万股，占发行后总股本的 18.64%，发行后公司总股本由此前的 2.35 亿股增加到 2.89 亿股，我们在此前的盈利预测中已经考虑了淄博店 2010 年的并表，我们以新的股本为基数测算，公司 09-11 年 EPS 为 0.54 元、0.82 元和 1.09 元，我们维持此前深度报告中的判断，即山东省及各地级市城镇居民人均可支配收入与过去一线城市零售高速增长时的收入水平相当，未来全省零售行业有望迎来高速增长期，在山东地区二、三线地级市优势明显的银座股份有望最大程度获益，公司具备极强的长期投资价值，我们维持“强烈推荐”的投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1441	2141	2523	3219
货币资金	643	1078	1110	1456
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	0	0	0	0
其他应收款	45	38	38	38
存货	577	1000	1350	1700
非流动资产	1749	2704	3513	3719
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	510	510	510
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	737	837	831	2170
在建工程	132	232	1082	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	560	842	829	816
资产总计	3190	4845	6036	6938
流动负债	1756	2799	3118	3736
短期借款	690	1560	1807	1916
应付票据	6	9	14	19
应付账款	417	534	632	831
其他	643	696	664	970
非流动负债	42	520	520	520
长期借款	42	520	520	520
其他	0	0	0	0
负债合计	1798	3319	3638	4256
股本	235	235	289	289
资本公积	647	647	1243	1243
未分配利润	277	410	611	865
少数股东权益	196	190	200	213
股东权益合计	1392	1526	2398	2682
负债及权益合计	3190	4845	6036	6938

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	136	157	236	314
折旧和摊销	78	131	146	183
资产减值准备	1	-10	0	-0
无形资产摊销	10	18	18	18
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	36	68	108	117
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	3	-6	10	13
营运资金的变动	-15	28	268	-199
经营活动产生现金流量	251	308	262	841
投资活动产生现金流量	-975	-1135	-995	-445
融资活动产生现金流量	304	1262	765	-51
现金净变动	-420	435	33	345
现金的期初余额	938	643	1078	1110
现金的期末余额	518	1078	1110	1456

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4195	5287	8542	11199
营业成本	3419	4327	7027	9231
营业税金及附加	27	33	54	71
销售费用	420	481	769	1008
管理费用	121	180	256	336
财务费用	36	68	108	117
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	172	198	328	436
营业外收入	30	5	0	0
营业外支出	13	1	0	0
利润总额	189	202	328	436
所得税	49	50	82	109
净利润	140	151	246	327
少数股东损益	3	-6	10	13
归属母公司净利润	136	157	236	314
EPS (元)	0.47	0.54	0.82	1.09

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	36.4%	26.0%	61.6%	31.1%
营业利润增长率	-15.2%	15.1%	66.0%	32.9%
净利润增长率	14.6%	15.2%	50.2%	32.9%
盈利能力(%)				
毛利率	18.5%	18.2%	17.7%	17.6%
净利率	3.3%	3.0%	2.8%	2.8%
ROE	11.4%	11.8%	10.7%	12.7%
偿债能力(%)				
资产负债率	56.4%	68.5%	60.3%	61.3%
流动比率	0.82	0.76	0.81	0.86
速动比率	0.49	0.41	0.38	0.41
营运能力(次)				
资产周转率	160.3%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	-	-	-	-
每股资料(元)				
每股收益	0.47	0.54	0.82	1.09
每股经营现金	1.18	1.31	1.12	3.58
每股净资产	5.08	5.68	9.35	10.50
估值比率(倍)				
PE	56.2	48.8	32.5	24.4
PB	5.2	4.7	2.8	2.5

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐 电话: 021-38565929 Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-38565916 Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉 电话: 021-38565911 Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜 电话: 021-38565936 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-38565933 Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-38565936 Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦 电话: 021-38565941 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱 电话: 021-38565915 Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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本公司和作者无关。