

银座股份(600858)

公司研究/简评报告

推荐 维持评级

合理估值: 32—35 元

费用拖累业绩释放, 后续看点依然丰富

—银座股份(600858) 中报点评

民生精品---简评报告/零售行业

2010 年 08 月 18 日

一、事件概述

银座股份(600858)今日公布中报, 2010 年上半年公司实现营业收入 43.16 亿元, 同比增长 39.2%; 归属于母公司的净利润 8732 万元, 同比下降 27.69%; 基本每股收益 0.31 元, 业绩略低于市场预期。

二、分析与判断

➤ 上半年新开4店, 综合毛利率下降0.5个百分点, 低于预期

公司上半年济南、东营、滨州、临沂各开1家新店, 综合毛利率为17.84%, 低于09年同期0.5个百分点, 低于我们预期。我们分析主要原因是, 培育期门店占比较大、新店主要位于三线城市、新进入市场促销较多、以及新店超市业务占比上升, 拉低了综合毛利率水平。

➤ 收入的增长符合预期, 费用的高企依然是拖累业绩释放的主要原因

规模扩张下营业收入的增速行业领先, 但费用的高企超预期依然是拖累业绩释放的主要原因。其中, 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为9.39%、3.64%和1.40%, 分别同比上升0.41、0.68和0.07个百分点, 费用净增加2.33亿元, 销售净利润率下降0.8个百分点。

➤ 后续看点依然丰富, 仍具中长期投资价值, 期待业绩拐点的到来

公司后续看点丰富, 一是A股零售业业绩释放空间最大的上市公司; 二是大股东清晰的战略目标和持续的资产注入是公司快速做大做强的坚强后盾, 未来持续的资产注入预期依然强烈; 三是进军购物中心引领区域业态升级, 配套商业地产出售将增厚公司业绩。

三、盈利预测与投资建议

我们调低 2010 年 EPS 至 0.72 元, 维持 2011-2012 年 EPS 不变, 维持“推荐”评级和合理估值 32-35 元不变。

四、风险提示

规模扩张中的费用和管理风险超预期, 购物中心的培育低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5,243	8,650	10,899	12,643
增长率(%)	25.0%	65.0%	26.0%	16.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	119	209	310	407
增长率(%)	-16.37%	75.90%	48.20%	31.18%
每股收益(元)	0.51	0.72	1.07	1.41
毛利率(%)	18.68%	18.55%	18.75%	18.80%
净资产收益率 ROE(%)	7.3%	9.4%	11.2%	13.3%
每股净资产(元)	7.52	9.00	9.94	11.19
PE	55.3	39.2	26.4	20.0
PB	3.75	3.13	2.84	2.52
EV/EBITDA	41.39	17.90	14.38	13.51

资料来源: 民生证券研究所

民生证券研究所

分析师: 史萍

执业证书编号: S0100208080214

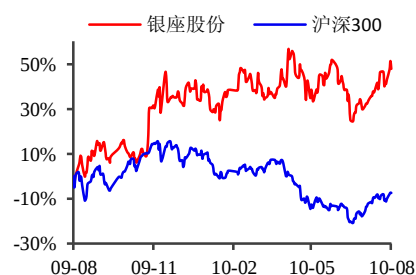
电话: (8610)8512 7651

Email: shiping@mszq.com

地址: 北京市东城区建国门内大街 28 号

民生金融中心 A 座 16 层 100005

一年该股与沪深 300 走势比较



交易数据(2010-08-17)

收盘价(元)	28.20
近 12 个月最高/最低	29.70/17.30
总股本(百万股)	288.93
流通股本(百万股)	233.68
流通股比例%	80.88
总市值(亿元)	81.48
流通市值(亿元)	65.90

相关研究

1. 《银座股份(600858)深度报告——扩张为王, 胜在成长》2010.07.19
2. 《银座股份(600858)调研报告——扩张为王, 做大做强》2010.05.19

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	5,243	8,650	10,899	12,643
减：营业成本	4,263	7,046	8,856	10,266
营业税金及附加	34	56	72	80
销售费用	527	870	1,092	1,239
管理费用	182	313	392	440
财务费用	74	85	68	79
资产减值损失	0	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	163	280	419	539
加：营业外收支净额	(5)	0	0	0
三、利润总额	158	280	419	539
减：所得税费用	43	74	112	135
四、净利润	115	206	307	405
归属于母公司的净利润	119	209	310	407
五、基本每股收益(元)	0.51	0.72	1.07	1.41
主要财务指标				
项目	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	37.39	15.90	12.80	12.20
成长能力：				0
营业收入同比	25.0%	65.0%	26.0%	16.0%
营业利润同比	-5.3%	72.3%	49.7%	28.7%
净利润同比	-18.0%	79.5%	49.1%	31.8%
营运能力：				45
应收账款周转率	7965	4423	3716	3580
存货周转率	6.09	7.17	8.12	8.55
总资产周转率	1.16	1.35	1.45	1.50
盈利能力与收益质量：				
毛利率	18.68%	18.55%	18.75%	18.80%
净利率	2.3%	2.4%	2.8%	3.2%
总资产净利率 ROA	2.5%	3.2%	4.1%	4.8%
净资产收益率 ROE	7.3%	9.4%	11.2%	13.3%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	0.60	0.92	0.92	0.74
资产负债率	69.8%	55.0%	53.9%	69.6%
长期借款/总负债	10.0%	4.7%	3.0%	5.4%
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.72	1.07	1.41
每股经营现金流量	0.49	3.60	3.84	3.14
每股净资产	7.52	9.00	9.94	11.19

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	932	1,538	1,938	2,248
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1	3	3	4
预付账款	95	389	414	329
其他应收款	42	130	137	146
存货	1,145	1,268	1,417	1,540
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2,216	3,328	3,909	4,267
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	1,737	2,466	3,113	3,440
在建工程	202	267	327	367
无形资产	967	870	773	677
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	3,646	3,604	4,214	4,485
资产总计	5,861	6,932	8,124	8,752
短期借款	1,816	1,386	1,697	1,561
应付票据	8	16	18	20
应付账款	786	1,299	1,594	1,540
预收账款	102	106	133	123
其他应付款	740	1,211	1,526	1,770
应交税费	63	104	131	152
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3,683	3,636	4,252	5,759
长期借款	410	180	130	330
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	410	180	130	330
负债合计	4,093	3,816	4,382	6,089
股本	235	289	289	289
资本公积	600	1,197	1,197	1,197
留存收益	569	755	1,031	1,393
少数股东权益	363	360	357	355
所有者权益合计	1,768	2,601	2,873	3,233
负债和股东权益合计	5,861	6,929	8,124	8,752
现金流量表				
项目(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	114	1,039	1,109	908
投资活动现金流量	(1,186)	(915)	(860)	(540)
筹资活动现金流量	1,254	482	151	(58)
现金及等价物净增加	182	606	400	310

分析师简介

史萍，中国人民大学经济学硕士，具有证券投资咨询执业资格，07年加盟民生证券研究所，从事零售行业及上市公司研究3年以上，对行业有较深入的见解和认识，擅长行业景气周期研究，熟悉上市公司盈利模式和核心竞争力的分析。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于5%~15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

机构销售

	北京	上海	深圳
联系人	郭明	孟辉	韦珂嘉
电话	010-85127661	021-64274383	010-85127650
手机	13401098997	13916107040	13701050353
E-mail	guomingyjs@mszq.com	menghui@mszq.com	weikejia@mszq.com